

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

«Dr. Mijo Mirković»

SUZANA HORA

**TEČAJNA POLITIKA U NOVIM ČLANICAMA
EUROPSKE UNIJE**

Diplomski rad

Pula, 2017.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

«Dr. Mijo Mirković»

SUZANA HORA

**TEČAJNA POLITIKA U NOVIM ČLANICAMA
EUROPSKE UNIJE**

Diplomski rad

JMBAG: 0303018528, izvanredna studentica

Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Međunarodne financije

Znanstveno područje: Područje društvenih znanosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije, Međunarodna ekonomija

Mentor/Mentorica: Prof. dr. sc. Ines Kersan Škabić

Pula, srpanj 2017.



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani SUZANA HORA, kandidat za prvostupnika ekonomije/poslovne ekonomije, smjera FINANCIJSKI MANAGEMENT ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

U Puli, _____, _____ godine



IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, SUZANA HORA dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile

u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom “TEČAJNA POLITIKA U NOVIM ČLANICAMA EUROPSKE UNIJE” koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, _____ (datum)

Potpis

1. UVOD.....	1
2. DEVIZNI TEČAJ.....	3
2.1. Tečajni režimi.....	3
2.1.1. Prednosti i nedostaci fiksnog tečajnog režima.....	5
2.1.2. Prednosti i nedostaci fleksibilnog tečajnog režima.....	5
2.1.3. Režimi deviznog tečaja prema Frenkelu.....	6
2.2. Izbor tečajnog režima.....	7
2.3. Nemoguće trojstvo.....	9
2.4. Novi sustav klasifikacije deviznih tečajeve prema MMF-u.....	9
3. EUROPSKA MONETARNA UNIJA.....	12
3.1. Teorija optimalnog valutnog područja.....	12
3.2. Ugovor iz Maastrichta.....	14
3.3. Mehanizam deviznih tečajeve (ERM I.).....	15
3.4. Uspostava ekonomske i monetarne unije i EMU danas.....	17
4. ANALIZA TEČAJNIH POLITIKA NOVIH ZEMALJA ČLANICA	
EUROPSKE UNIJE KOJE SU UVELE EURO.....	19
4.1. Mehanizam deviznih tečajeve (ERM II.)	20
4.2. Euro – zajednička valuta zemalja Europske monetarne unije.....	22
4.2.1. Strategija uvođenja eura.....	24
4.2.2. Koristi i troškovi uvođenja eura.....	25
4.2.3. Konverzija u euro	26
4.3. CIPAR.....	27
4.3.1. Povijest, ekonomija, politika Cipra prije 2004. godine.....	27
4.3.2. Uvođenje eura u Cipru (analiza kriterija konvergencije).....	28
4.3.3. Koristi i posljedice uvođenja eura u Cipru.....	31
4.4. LITVA	33
4.4.1. Tranzicija u Litvi	33

4.4.2. Ulazak Litve u ERM II i analiza kriterija konvergencije.....	35
4.4.3. Uvođenje eura u Litvu.....	37
4.5. SLOVENIJA.....	39
4.5.1. Tranzicija, stabilizacija i ekonomski rast – Slovenija.....	39
4.5.2. Ulazak u ERM II i kriteriji konvergencije.....	40
4.5.3. Proces uvođenja eura u Sloveniji.....	42
4.5.4. Posljedice uvođenja eura u Sloveniji.....	43
5. ANALIZA TEČAJNIH POLITIKA NOVIH ZEMALJA ČLANICA	
EUROPSKE UNIJE KOJE JOŠ NISU UVELE EURO.....	45
5.1. Kratka analiza tečajnih politika novih zemalja članica	
koje još nisu uvele euro.....	45
5.1.1. <i>Primjer Mađarske</i>	45
5.1.2. <i>Primjer Češke</i>	46
5.1.3. <i>Primjer Poljske</i>	46
5.1.4. <i>Primjer Rumunjske</i>	47
5.2. HRVATSKA i uvođenje eura.....	48
5.2.1. Stabilizacijski program – antiinflacijski program	48
5.2.2. Stanje hrvatskog gospodarstva nakon Stabilizacijskog programa - poststabilizacijsko razdoblje.....	51
5.2.3. Tečajna politika u Hrvatskoj i uvođenje eura.....	51
5.3. BUGARSKA i uvođenje eura.....	53
5.3.1. Uloga valutnog odbora u Bugarskoj.....	54
5.3.2. Ulazak Bugarske u ERM II i uvođenje eura.....	55
6. ZAKLJUČAK.....	58
LITERATURA.....	61

POPIS TABLICA.....	68
POPIS SLIKA.....	69
POPIS SKRAĆENICA	70
SAŽETAK.....	72
SUMMARY.....	73

1. UVOD

U svakodnevnim raspravama devizni tečaj česta je tema, odnos domaće i strane valute, je li realan ili ne te hoće li i do koje promjene vrijednosti valute doći. Ekonomisti Babić i Babić (2008) smatraju da je tečaj najvažnija ekonomska varijabla jer utječe na sva makroekonomska kretanja. U radu se analiziraju tečajni sustavi novih zemalja članica Europske unije počevši od početka devedesetih godina pa sve do danas. Mnoge od njih na pragu su ulaska u monetarnu uniju dok su Cipar, Litva, Latvija, Estonija, Malta, Slovačka i Slovenija već usvojile euro kao nacionalnu valutu. Odabir tečajnog režima ima važan utjecaj na implementaciju i kreiranje ekonomske politike.

Cilj je istraživanja i izrade rada upoznavanje s tečajnim režimima, njihovim prednostima i nedostacima, utvrđivanje čimbenika koji utječu na izbor tečajnih režima, upoznavanje s tečajnom politikom novih zemalja članica Europske unije, kriterijima ulaska u Ekonomsku i monetarnu uniju i posljedicama preuzimanja eura kao vlastite valute za odabrane zemlje članice EU.

Diplomski rad sastoji se od šest poglavlja uključivši uvod i zaključak. Prvo poglavlje odnosi se na uvod.

U drugom se poglavlju čitatelj upoznaje s vrstama tečajnih režima. Iako postoje dva temeljna sustava tečajnih režima, fiksni i fluktuirajući, pojavljuje se i niz intermedijarnih. U nastavku se obrađuju prednosti i nedostaci fiksnih i fleksibilnih tečajnih režima. Također se obrađuje klasifikacija prema Frenkelu. Uzevši u obzir sve, ne postoji jedinstveni tečajni režim za svaku zemlju u svakoj situaciji. Zatim su navedeni čimbenici koji utječu na izbor tečajnog režima i promjene deviznih tečajeva. U nastavku je obrađen novi sustav klasifikacije prema MMF-u.

U trećem se poglavlju čitatelj upoznaje s nastankom i značenjem Europske monetarne unije, teorijom optimalnog valutnog područja i Ugovorom iz Maastrichta kojim je 1992. godine stvorena i formirana ekonomska i monetarna unija te stvoren euro. Analizira se i nastanak deviznih tečajeva (ERM I.) zasnovan na Europskoj obračunskoj jedinici (ECU).

U četvrtom se poglavlju analiziraju tečajne politike novih zemalja članica (Slovenija, Slovačka, Estonija, Malta, Cipar, Litva i Latvija) koje su uvele euro, prikazuje se tijekom ulaska

u ekonomsku i monetarnu uniju (EMU) od ulaska u mehanizam valutnih tečajeva do uvođenja zajedničke valute eura. Prikazuju se njihove strategije za uvođenje eura te koristi i troškovi uvođenja eura. Istražuju se tečajni režimi koje primjenjuju nove zemlje članice (NMS) i to od samih početaka tranzicije. Nastoje se usporediti različiti pristupi koje su zemlje primjenjivale do ulaska u EU, odnosno preuzimanja eura uzimajući u obzir širi kontekst političkih i ekonomskih promjena. U radu su analizirane odabrane nove zemlje članice (Cipar, Litva i Slovenija), proces njihove tranzicije i ulaska u punopravno članstvo Europske unije, ispunjavanje kriterija konvergencije i uvođenja eura kao vlastite valute.

U petom se poglavlju analiziraju ostale nove zemlje članice Europske unije koje nisu uvele euro kao svoju valutu. Dan je kratak prikaz tečajne politike Mađarske, Češke, Poljske i Rumunjske, a Hrvatska i Bugarska šire su obrađene.

Posljednje šesto poglavlje odnosi se na zaključak u kojem su dana zaključna razmatranja i teze na zadanu temu.

U radu su korištene brojne znanstveno-istraživačke metode, induktivna, deduktivna, metoda analize i sinteze, metoda klasifikacije, deskripcije, kompilacije, statistička metoda i delfi metoda.

2. DEVIZNI TEČAJ

Devizni tečaj dobiva sve veće značenje u vođenju ekonomske politike. Prema Ricchardu M. Levichu (1997) "devizni tečaj je za većinu zemalja najvažnija cijena u ekonomiji"¹. Bez obzira na idejne sukobe devizni tečaj odavno nije izraz realnih pariteta kupovne moći i neutralan čimbenik kao u doba zlatnog standarda. Promjena deviznog tečaja utječe na cijene, izvoz, domaće cijene izvoza, a time na promjenu relativnih cijena izvoza, redistribuciju nacionalnog dohotka, realokaciju ekonomskih resursa, tempo gospodarskog razvoja te vanjsku trgovinu. Možemo reći da je tečaj vrlo važna varijabla ekonomske politike jer ima utjecaj na sve makroekonomske pojave².

"Devizni tečaj je cijena jedinice domaće valute izražena u jedinicama strane valute" (Lovrinović, 2015:84). Deviznim tečajem ostvaruje se veza između dvije nacionalne valute i dva tržišta. Devizni je tečaj poveznica raznih nacionalnih monetarnih sustava. Preciznije rečeno devizni tečaj predstavlja razmjenu potraživanja u valuti zemlje A, za potraživanje u valuti zemlje B, deviza nije materijalni novac već potraživanja prema inozemstvu (Perišin, Šokman, Lovrinović, 2001:336).

2.1. Tečajni režimi

Temeljna je podjela deviznih režima na režime (Grgić, Bilas, 2008:438):

- fiksnog tečaja
- fluktuirajućeg tečaja
- dualne ili višestruke devizne režime.

Analizirat ćemo sustave deviznih tečajeva kako su se povijesno razvijali. Zlatni standard temeljen na potpunoj konvertibilnosti papirnog novca u zlato i slobodi uvoza i izvoza zlata, trajao je od 1870-ih do početka Prvog svjetskog rata. U sustavu zlatnog standarda zemlje fiksiraju cijenu zlata u terminima nacionalne valute i preuzimaju obvezu kupovati ili prodavati zlato po toj cijeni. Uspostavlja se fiksni odnos nacionalnih valuta posredstvom njihovog odnosa prema zlatu. Tečajevi valuta u sustavu zlatnog standarda nisu potpuno fiksni,

¹ Utječe na sve makroekonomske varijable. Promjene deviznog tečaja utječu na cijene uvoza i izvoza, rentabilnost izvoza, konkurentnost gospodarstva, promjena uvoznih supstituta, promjenu relativnih cijena, (...). Devizni tečaj ima informacijsku, redistributivnu, alokativnu i razvojnu funkciju (Lovrinović, 2015:85).

² Porast tečaja utječe na domaću inflaciju poskupljenjem uvoza, promjena cijena uvoza i izvoza na proizvodnju, zaposlenost i ostale makroekonomske varijable (Babić, 2008:296).

moгу fluktuirati između donje i gornje zlatne točke, točke uvoza i izvoza zlata. Nakon sredine 1920-ih godina većina zemalja uspostavila je vezu između zlata i svoje nacionalne valute. Slomom zlatnog standarda situacija se mijenja, prestaju djelovati oni stabilizatori koji su djelovali u zlatnom standardu.

U Genovi 1922. godine predložen je zlatno-devizni standard, zemlja čija bi valuta bila smatrana rezervnom svjetskom valutom i preuzela neograničenu konvertibilnost u zlato. Druge zemlje definiraju svoj odnos valute prema rezervnoj valuti (američki dolar), tako i prema zlatu. Dozvoljeno odstupanje je $\pm X\%$. Na konferenciji u Bretton Woodsu 1944. godine prihvaćen je zlatno-devizni sustav. Takav sustav prevladavao je do 1971. godine.

Ukratko fiksni tečaj dijelimo na (Grgić, Bilas, 2008:439):

- valutni odbor (*enl. currency bord*) –valuta nepovratno fiksirana za stranu valutu
- dolarizaciju – prihvaćanje dolara ili neke druge valute kao vlastite službene valute
- prilagođavajući fiksni tečaj – fiksirana prema stranoj valuti i povremeno se prilagođuje promjenama
- puzeće prilagođavanje – valuta je inicijalno fiksirana, ali se u manjim iznosima prilagođuje.

U sustavu slobodnog fluktuirajućeg tečaja, tečajevi valuta određuju se djelovanjem ponude i potražnje. Taj sustav isključuje svaku državnu intervenciju.

Režimi fluktuirajućih tečajeva, koji se prilagođuju promjenama ponude i potražnje deviza (Grgić, Bilas, 2008:439):

- slobodno plivanje – ako središnja banka ne intervenira na deviznom tržištu
- upravljano plivanje– plivanje s blagim intervencijama.

Fleksibilni devizni tečajevi bitni su za očuvanje nacionalne autonomije i nezavisnosti s organizacijom i razvojem svjetske privrede. Nakon 1973. godine većina zemalja u svijetu prihvatila je taj sustav.

Višestruki tečajni režimi sastoje se od toga da se komercijalne transakcije obavljaju po fiksnom tečaju, a financijske po fluktuirajućem (ibidem).

2.1.1. Prednosti i nedostatci fiksnog tečajnog režima

Nijedan režim nije primjenjiv na sve zemlje i za sva vremena, svaki od režima ima svoje argumentacije koje mu daju prednost i one koje prikazuju njegove nedostatke.

Argumenti u korist fiksnog tečaja (Grgić, Bilas, 2008:440):

- stabilnost međunarodnih cijena za obavljanje trgovine,
- antiinflacijski, zahtijevaju od zemlje da vodi restriktivnu monetarnu i fiskalnu politiku,
- središnja banka drži veliku količinu deviznih rezervi radi upotrebe u obrani fiksnog tečaja,
- jednom kada se postavbe mogu održavati na razini koja nije konzistentna s temeljnim ekonomskim načelima.

Nedostatci fiksnog tečaja (Jovanović, 2014:231):

- održavanje većih monetarnih rezervi u slučaju intervencija na deviznom tržištu,
- mjere za usklađivanje nivoa cijena u zemlji s cijenama u inozemstvu,
- ne osigurava uravnoteženje platne bilance,
- odgađa nužna prilagođavanja nacionalnog gospodarstva izmijenjenim tržišnim okolnostima,
- vodi do precijenjenosti nacionalne valute.

2.1.2. Prednosti i nedostatci fleksibilnog tečajnog režima

Argumenti u korist fleksibilnog tečaja (Grgić, Bilas, 2008:440):

- autonomija monetarne politike (kontrola središnje banke i odabir odgovarajuće ponude novca i stope inflacije),
- simetrija (središnje banke zemalja mogu utjecati na ponudu novca i tečaj),
- tečaj kao automatski stabilizator,

- pad izvozne potražnje za proizvodima zemlje jače smanjuje njezin *output* pri fiksnim nego plivajućim tečajevima.

Nedostatci fleksibilnog tečaja (Jovanović,2014:231):

- povećanje rizika u ekonomskim transakcijama s inozemstvom,
- nepostojanje čvrste osnove za izračun o rentabilnosti izvoznih i uvoznih poslova,
- povećava mogućnost za obavljanje špekulativnih poslova,
- izlaže nacionalno gospodarstvo nekontroliranom utjecaju iznenadnih i kratkoročnih promjena na svjetskom tržištu,
- ne pruža postojanje kriterija za ocjenu rentabilnosti i investicijskog ulaganja.

U stvarnosti ne postoji potpuna fleksibilnost tečajeva. Fleksibilni tečajevi imaju veću neovisnost nacionalne monetarne politike u izboru ciljane inflacije. Kriza Europskog monetarnog sustava (EMS) te valutne krize u zemljama u razvoju pokazuju da fiksiranje tečaja nije pogodno za zemlje s liberaliziranim kapitalnim transakcijama.

2.1.3. Režimi deviznog tečaja prema Frenkelu

Sve su češća mišljenja da je danas riječ o razdoblju upravljanih tečajeva valuta na temelju čega susrećemo različite režime deviznih tečajeva. Pored osnovne podjele deviznih tečajeva prema Frenkelu (1999.) postoji čitav niz deviznih tečajeva koje je on podijelio u tri kategorije (Jovanović, 2014:232):

Fleksibilni devizni režimi:

- slobodno fluktuiranje (*free floating*)
- kontrolirano fluktuiranje (*managed floating*);

Središnji devizni režimi:

- target zona (*fundamental equilibrium exchange rate, fixed nominal central parity*)
- pokretni (puzajući) pariteti (*crowling peg: indexed, preannounced crawl*)

- košarica valuta
- prilagodljivi pariteti;

Fiksni devizni režimi:

- valutni odbor
- dolarizacija/evaroizacija
- monetarna unija.

Svaki od navedenih tečajnih režima ima svoje prednosti i nedostatke i svaka zemlja u skladu s ekonomskim performansama treba odabrati optimalni režim. Neki ekonomisti tvrde da veće i više zatvorene ekonomije bolje funkcioniraju s fluktuirajućim tečajem dok je za manje i otvorenije fiksni tečaj (Lovrinović, 2015:188).

2.2. Izbor tečajnog režima

Svaka država ima utvrđeno sredstvo kojim se vrše plaćanja u toj zemlji i to je sredstvo nacionalni novac. Devizni tečaj predstavlja sponu preko koje se inozemne cijene preračunavaju u domaću valutu i domaće cijene se iskazuju stranom valutom. Izbor deviznog režima predstavlja način određivanja tih cijena. Na izbor deviznog tečaja u okviru jednog nacionalnog gospodarstva utječe mnogo faktora: ekonomski, politički te aktualna događanja u realnom dijelu gospodarstva. Postoje mnogobrojni faktori koji djeluju na rast i razvoj gospodarstva, a devizni tečaj je samo jedan od njih.

World Economic Outlook (WEO-1997.) navodi sljedeće determinante koje utječu na izbor tečajnog režima (Lovrinović, 2015:188):

- veličina ekonomije: što je ekonomija veća to su koristi sustava fluktuirajućih deviznih tečajeva veće,
- otvorenost ekonomije: što je otvorenost ekonomije veća to je bolje koristiti sustav fiksnog tečaja,

- diverzifikacija proizvodnje/strukture izvoza: diverzifikacija niža, udio jednog vanjskotrgovinskog partnera visok, bolje je korištenje sustava vezivanja deviznog tečaja za valutu te zemlje,
- divergencija između stope domaće i inozemne inflacije: što je stupanj inflacije viši, bolje je korištenje fluktuirajućeg deviznog tečaja, fiksni tečaj može biti koristan u stabilizacijskoj politici,
- stupanj ekonomske/financijske razvijenosti: što je veći to je bolje korištenje sustava fluktuirajućeg deviznog tečaja,
- mobilnost faktora rada: ako je sustav plaća rigidan na njihovo snižavanje, bolje se koristiti sustavom fluktuirajućeg deviznog tečaja,
- mobilnost kapitalnih tokova: viši stupanj mobilnosti tokova kapitala predstavlja teškoće u održavanju sustava fiksnog deviznog tečaja,
- inozemni nominalni šokovi: ako je ekonomija izložena ovoj vrsti šokova, bolje se koristiti sustavom fluktuirajućeg deviznog tečaja,
- domaći nominalni šokovi: prijedlog je sustav fiksnog deviznog tečaja,
- realni šokovi: prijedlog je korištenje fluktuirajućih deviznih tečajeva,
- kredibilnost nositelja makroekonomske politike: što je niža, bolje je korištenje sustava fiksnog deviznog tečaja, povjerenje u antiinflacijski program povećava se preko fiksiranja tečaja i sprječava povratak inflacije.

Čimbenici koji djeluju na izbor tečajnog režima s vremenom se mijenjaju. Ako je inflacija visoka, fiksni tečaj može biti uspješniji prilikom njezina smanjivanja. Kada je stabilizacijska politika postignuta, zemlja će se okrenuti više prema fleksibilnom režimu.

Postoje neke opće pretpostavke za izbor tečajne politike i zajedničke su svim ekonomijama. Treba voditi računa o makroekonomskom položaju svake pojedine nacionalne ekonomije.

Pitanje vođenja tečajne politike važan je segment monetarne politike jedne zemlje. Iako bismo očekivali da zemlje vode politiku ravnotežnog tečaja, zemlje mogu voditi politiku precijenjenog ili podcijenjenog tečaja. Prilikom odabira tečajne politike zemlja treba odlučiti hoće li provoditi politiku fiksnog ili fleksibilnog deviznog tečaja. Treba istaknuti da nema

idealnog sustava deviznog tečaja i da primjena jednog sustava nije trajna. Zemlja treba prilagođavati svoj sustav tečajeva čimbenicima koji djeluju u okruženju same zemlje.

2.3. Nemoguće trojstvo

Nemoguće trojstvo (*The impossible trinity*) prikazuje ciljeve koje zemlja želi postići i različite politike vođenja deviznog tečaja (slika 1.). Atributima idealne valute smatraju se stabilnost tečaja, puna financijska integracija i monetarna neovisnost. Trokut nam pokazuje da se zemlja mora odreći jednog od ciljeva jer nije moguće istodobno ostvariti sva tri cilja.

Slika 1. Trilema otvorene ekonomije



Izvor: Moffet, M H, Stonehill, A.I. i Eitman, D. K. (2009): *Fundamentals of Multinational Finance*, 3rd edition, Pearsons International Edition

Na primjer, ako se želi postići monetarna neovisnost i puna financijska integracija, nije moguće istodobno postići stabilnost tečaja. To se odnosi na "nemoguće trojstvo". Ekonomska politika nije u mogućnosti istodobno ostvariti sva tri cilja.

2.4. Sustav klasifikacije deviznih tečajeva prema MMF-u

Sustav klasifikacije temelji se na trenutno prisutnom režimu u nekoj zemlji, a može se razlikovati od zakonskog režima. MMF razlikuje devizni tečaj koji mu zemlje članice prijave (Perišin, Šokman, Lovrinović, 2001:353):

- devizni tečaj bez domaće valute u optjecaju – valuta strane zemlje egzistira kao jednako zakonsko plaćanje, zemlja pripada valutnoj uniji u kojoj je zajedničko sredstvo plaćanja unutar unije,

- devizni tečaj u uvjetima valutnog odbora ("*Currency Board*") – monetarni režim koji se temelji na obvezi zamjene domaće valute određenom stranom valutom uz fiksni devizni tečaj; domaća valuta emitira se samo ako ima potpuno pokriće u stranoj valuti, time se eliminira uloga domaće središnje banke u monetarnoj kontroli i uloji oslonca likvidnosti banke,
- ostali konvencionalni aranžmani fiksno vezanog tečaja – valuta neke zemlje može biti formalno vezana za neku drugu valutu ili košaricu valuta po fiksnom tečaju s mogućim odstupanjem tečaja unutar granica od $\pm 1\%$ oko središnjeg tečaja,
- fiksni devizni tečaj unutar zadanog raspona fluktuiranja – visina deviznog tečaja održava se između dopuštenih granica većih od $\pm 1\%$ oko središnjeg tečaja (ERM I., engl. Exchange Rate Mechanism),
- puzeće prilagođavanje – valuta se prilagođava povremeno u malim vrijednostima prema unaprijed određenom fiksnom tečaju, stopa puzanja može biti takva da uzrokuje inflacijske promijene vrijednosti valute,
- devizni tečaj unutar promjenjivih granica fluktuiranja – unutar određenih granica zone fluktuiranja oko središnjeg tečaja koji se prilagođava unaprijed određenom tečaju ili odgovara na promjene određenih indikatora,
- upravljano fluktuirajući devizni tečaj bez unaprijed određenog smjera kretanja – monetarna vlast putem intervencija na međunarodnom deviznom tržištu utječe na kretanja deviznog tečaja bez prethodnog smjera kretanja,
- slobodno fluktuirajući devizni tečaj – određuje se tržišno, monetarna politika je neovisna od politike deviznog tečaja.

Tablica 1. Tečajni i monetarni režimi u 2015. godini

TEČAJNI REŽIMI (klasifikacija)	Broj zemalja	MONETARNI REŽIMI (klasifikacija)	Broj zemalja
<i>Bez domaće valute u optjecaju</i>	13	<i>1. Tečaj- nominalno sidro</i>	87
<i>Currency board</i>	11	<i>Dolar</i>	42
<i>Konvencionalni fiksni</i>	44	<i>Euro</i>	25
<i>Stabilizirajući aranžmani</i>	22	<i>Kombinacija</i>	12
<i>Crawling peg</i>	3	<i>Ostali</i>	8
<i>C-L</i>	20	<i>2. Targetiranje mon. Agregata</i>	25
<i>Vezani tečaj unutar hor. raspona</i>	1	<i>3. Targetiranje inflacije</i>	36
<i>Fluktuirajući aranžman</i>	37	<i>4. Ostali mon. režimi</i>	43
<i>Slobodno fluktuiranje</i>	30		
<i>Ostali</i>	10		
UKUPNO	191		191

Izvor: izrada autorice prema podacima IMF(2015): Annual report- financial operations and transactions, Appendix II. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2015/eng/pdf/AR15-AppII.pdf> (1.5.2016.)

3. EUROPSKA EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA

Ekonomska i monetarna unija (EMU) rezultat je produbljivanja gospodarske integracije. Upravljanje EMU-om osmišljeno je da se njime pruža potpora gospodarskom rastu i visokom zapošljavanju oblikovanjem ekonomske i monetarne politike. Time su obuhvaćene tri glavne ekonomske aktivnosti: provođenje monetarne politike s ciljem ostvarivanja stabilnosti cijena, usklađivanje ekonomskih politika država članica i jamčenje urednog funkcioniranja jedinstvenog tržišta.

Proces ulaska u EMU složen je i odvija se u nekoliko faza: ulazak u mehanizam ERM II., ostvarivanje kriterija iz Maastrichta te konačna konverzija vlastite valute u euro i usvajanje eura kao nacionalne valute (Radošević, 2012:100). Svaka članica sama određuje brzinu eurizacije i ulaska u EMU. Članstvo u EU ne podrazumijeva obveze o brzini ulaska u ERM II, zadovoljenje kriterija iz Maastrichta ili uvođenje eura.

3.1. Teorija optimalnih valutnih područja

Pitanja vezana uz optimalno valutno područje (*engl. optimum currency areas – OCA*), zemlje za koje je optimalno međusobno fiksiranje tečaja ili uvođenje zajedničke valute počela su s Friedmanom Miltonom 1953. godine. Uz tu problematiku nastala su tri ključna rada teoretičara: Mudellov (1961.), McKinnonov (1963.) i Kennenov (1969.). Oni su se u svojim istraživanjima bavili kriterijima potrebnim da bi zemlje mogle doći do faze uvođenja zajedničke valute. Ova prva "pionirska" faza trajala je do 1970-ih godina. U njoj su definirani kriteriji za uvođenje zajedničke valute, odnosno monetarno integriranje (Mongelli, 2002.):

- **mobilnost proizvodnih čimbenika** – pretpostavlja se da je kapital mobilan, mobilnost rada. Kada bi mobilnost čimbenika bila veća, tada bi se nominalni devizni tečaj i promjene realnih cijena čimbenika proizvodnje koristili u manjoj mjeri.
- **fleksibilnost cijena i nadnica** – ako su cijene i nadnice rigidne, a proizvodni čimbenici nemobilni među zemljama, takouslijed asimetričnih šokova promjena deviznih tečaja ostaje jedinim instrumentom u suzbijanju inflacije ili nezaposlenosti.
- **stupanj ekonomske otvorenosti** – u OCA trebaju ući zemlje koje dostižu visoki stupanj trgovinske otvorenosti. Prema McKinnonu što je neka zemlja više otvorenija (uključena u trgovinske tokove), ostvarit će značajno više koristi od uvođenja

zajedničke valute. Koristi od ekonomske otvorenosti bit će veće ukoliko zemlje imaju slične trgovinske i proizvodne strukture te je manja mogućnost pojava asimetričnih šokova.

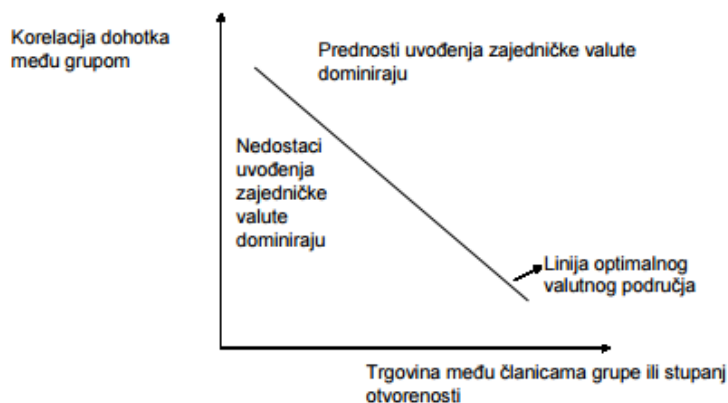
- **integracija financijskih tržišta** – ako postoji visok stupanj financijske integracije, doći će do smanjenja kamatnog diferencijala između različitih zemalja i pridonijet će efikasnoj alokaciji resursa.
- **diverzificiranost proizvodnje i potrošnje** – ovaj kriterij rezultira time da šokovi koji se odnose na određeno dobro budu simetrični, te rezultiraju manjom potrebom korištenja valutnog tečaja.
- **fiskalna integracija** – zemlje koje imaju zajednički sustav fiskalnih transfera, koji ima ulogu preraspodjele sredstava prema zemljama koje su izložene asimetričnim šokovima, imat će manju potrebu prilagođavanja putem tečaja.
- **sličnost stopa inflacije** – uvjeti trgovine biti će stabilni ukoliko se pokaže i sličnost stopa inflacije između zemalja, što rezultira ravnotežom u tekućoj bilanci.

Kako se situacija na međunarodnom tržištu mijenjala tako su se formirala i nova razmišljanja. Mongelli (2002.) opisuje razvoj OCA u tri faze: pionirska, pomirbena i revidirana.

Teorija optimalnog valutnog područja može se razmatrati kao problematika vezana uz izbor deviznog režima. Uglavnom se bavi izborom između režima čistog fluktuirajućeg i fiksnog deviznog tečaja. Uzima u obzir makroekonomski model i procjenjuje koji devizni režim može odgovarati. Zemlja izložena eksternim nominalnim šokovima treba koristiti fleksibilni tečaj, dok zemlja izložena nominalnim šokovima treba koristiti fiksni devizni tečaj (Bilas, 2005).

Koristi od OCA proizlaze, prema Bilas (2005.), iz koristi od povećane mikroekonomske efikasnosti (povećana korisnost novca), veća transparentnost cijena, nepostojanje nesigurnosti nominalnog deviznog tečaja, smanjenje rizika investiranja, koristi od povećanje makroekonomske stabilnosti dok se kao najvažniji troškovi mogu istaknuti gubitak monetarne neovisnosti i troškovi povezani uz prelazak na novu valutu. Prema Mongelli-u (2002.) dva kriterija navode se kao ključna u ostvarivanju neto koristi od formiranja valutne unije: međusobna trgovina zemalja članica i korelacija među njihovim dohocima. Zemljama koje imaju slične dohotke i visoki stupanj međusobne trgovine isplati se formiranje valutne unije.

Slika 2. Ključni kriteriji za formiranje optimalnog valutnog područja (OCA)



Izvor: Mongelli, P. (2002): *New views on the optimum currency area theory: What is EMU telling us?*, ECB, Working paper No. 138.

Iz slike 2. vidi se da članice imaju sličnije dohotke što je veća korelacija dohotka među njima, međusobna je trgovina intenzivnija, stupanj otvorenosti je veći i uvođenje zajedničke valute je optimalno za navedenu grupu zemalja.

Od nastanka EMU često se testiraju kriteriji OCA kako bi se ustanovilo ispunjava li ih EMU, a poseban je fokus na novim članicama EU i kandidatkinjama za EU. Neke su zemlje na zavidnoj razini konvergencije dok neke zaostaju, no kako bi se smanjili troškovi i rizici formiranja monetarne unije te osigurala stabilnost, potrebno je postići održiv i visok stupanj konvergencije.

3.2. Ugovor iz Maastrichta

Delrosov izvještaj (1989.) poslužio je kao idejni predložak za Ugovor iz Maastrichta potpisan 7. veljače 1992. godine kojim je formalno stvorena ekonomska i monetarna unija i koji je doveo do stvaranja eura. Ključan je dokument za produbljivanje stupnja integracije i predviđao je novu instituciju (Europsku središnju banku - ESB), a značajan je zbog potpisivanja kriterija članica kako bi ušle u monetarnu uniju.

Osnovna strategija ulaska zemalja članica u EMU temelji se na sljedećim kriterijima iz Maastrichta (Radošević, 2012:101):

- fiskalna disciplina - proračunski deficit ne smije prekoračiti 3% njezinog BDP-a (ako to nije slučaj, onda se mora konstantno smanjivati deficit do kriterija 3%), javni dug(ukupni akumulirani dug države) ne smije prekoračiti 60% BDP-a (ako to nije slučaj, mora se stalno smanjivati kako bi se približio željenom uvjetu),
- stabilnost cijena – inflacija (mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena - HICP), stopa po kojoj se opće razine cijena povećavaju u godini dana prije ulaska u EMU, mora biti jednaka ili manja od 1,5% iznad prosjeka triju zemalja eurozone s najnižom inflacijom,
- dugoročne kamatne stope ne prelaze više od 2% iznad prosjeka triju zemalja eurozone s najnižim kamatnim stopama (godinu dana prije ulaska u EMU),
- sudjelovanje u mehanizmu valutnih tečajeva ERM II (fluktuacije valute zemlje članice EU prema euru $\pm 15\%$) i da zemlja članica ne devalvira vlastitu valutu dvije godine prije ulaska u EMU.

Konvergenijski kriteriji dizajnirani su kako bi se osiguralo da je gospodarstvo zemalja članica spremno za uvođenje eura. Predstavljaju standard za ocjenu stabilnosti, zdravlja i održivosti javnih financija kandidata koji ulaze u euro područje. Kriteriji se koriste i nakon što je država usvojila euro. Svrha je osiguranje stabilnosti i sklada gospodarstva euro područja.

3.3. Mehanizam deviznih tečajeva (ERM I.)

Ideje o europskom monetarnom sustavu realizirane su 1979. godine. Bit se sastoji u zajedničkoj valutnoj jedinici ECU (*European Currency Unit*) kao denominatoru za utvrđivanje pariteta i uspoređivanje deviznih tečajeva valuta zemalja članica, ograničenom fluktuiranju središnjeg deviznog tečaja valutne sudionice kako u odnosu na drugu valutu, tako i u odnosu na ECU (fluktuacije iznose $\pm 2,25\%$, osim na talijansku liru $\pm 6\%$) uz obvezu središnje banke da intervenira kada se dostigne divergentni prag u fluktuiranju pojedine valute, u kreditnim olakšicama koje odobrava EFMS (*Europski fond za monetarnu suradnju*)³ članici za financiranje platno-bilančnih teškoća (Perišin, Šokman, Lovrinović, 2001:364).

³EFMS osnovan je u Baselu (9 najrazvijenijih zemalja) koji je počeo s radom 1973. godine s namjerom da pomaže funkcioniranje zapadnoeuropske zone (svakodnevne fluktuacije valuta sudionica izgledale su kao zmijolika traka tečajne fluktuacije). Središnje banke zemalja članica morale su deponirati u EFMS 20% svojih

Tablica 2. Košara valuta koje čine EUA i ECU (1975.i 1979. –1999. godine)

Valuta	EUA 1975		13.03.1979.- 16.09.1984.		17.09.1984.- 21.09.1989.		21.09. 1989.- 31.12.1999.	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%
Njemačka marka	0.828	27.3	0.828	32.98	0.719	32.08	0.6242	31.92
Francuski franak	1.150	19.5	1.150	19.83	1.310	19.06	1.332	20.31
Britanska funta	0.0885	17.5	0.0885	13.34	0.0878	14.98	0.08784	12.45
Nizozemski gulden	0.286	9.0	0.286	10.51	0.256	10.13	0.2198	9.87
Belgiski franak	3.66	7.9	3.66	9.28	3.85	8.57	3.301	8.18
Talijanska lira	109.0	14.0	109.0	9.49	140.0	9.98	151.8	7.84
Španjolska pezeta	—	—	—	—	—	—	6.885	4.14
Danska kruna	0.217	3.0	0.217	3.06	0.219	2.69	0.1976	2.65
Irska funta	0.00759	1.5	0.00759	1.15	0.00871	1.20	0.008552	1.09
Portugalski eskudo	—	—	—	—	—	—	1.393	0.70
Grčka dragma	—	—	—	—	1.15	1.31	1.44	0.44
Luksemburški franak	0.14	0.3	0.14	0.36	*	*	0.13	0.32
Ukupno	—	100.0	—	100.00	—	100.00	—	100.00

Napomena: belgijski i luksemburški franci bili su u valutnoj uniji u prva dva perioda, kombinirani su u ECU košarici valuta i prikazani samo kao belgijski franci.

Izvor: Girardin, E., Steinherr, A. (2008): "Regional Monetary Units for East Asia: Lessons from Europe." ADBI Discussion Paper No. 116 (September), Asian Development Bank Institute, Tokyo.

ECU je 1979. godine preuzeo vrijednost iste košarice valuta koja je vrijedila za EUA - europsku obračunsku jedinicu (engl. European unit of account stvoren 1950. godine). EMS i ECU nastale su kao reakcija zbivanja u međunarodnim plaćanjima i intervalutnim odnosima valuta SAD-a i zapadnoeuropskih zemalja. ECU je predstavljao košaricu valuta koje su činile valute zemalja članica. Vrijednost se izračunavala dnevno na temelju deviznih tečajeva u košarici. Tako je uspostavljen mehanizam deviznih tečajeva kojem je cilj monetarna stabilnost, obrana od politike deviznog tečaja dolara koja je štetila Europi i svijetu.

Iz tablice 2. vidljivo je da se tijekom vremena utjecaj njemačke marke povećavao dok je slabio utjecaj lire i funte. U EMS sustavu je povremeno dolazilo do izlaska i ulaska pojedinih valuta što je vidljivo u tablici.

rezervi zlata i 20% svojih rezervi dolara, a u zamjenu dobivaju ECU (europsku valurnu jedinicu) koju je emitirao EFMS. Sustav zmiye napušten je 1979. godine.

3.4. Uspostava Ekonomske i monetarne unije i EMU danas

Ugovor iz Maastrichta temelji se na principima gradualizma i konvergencije, a njime je utvrđeno da se EMU uvodi u tri faze (*slika 3.*). U prvoj fazi, koja je započela 1. srpnja 1990. godine, a trajala do 31. prosinca 1993. godine, zemlje EMS uklonile su sve kapitalne kontrole i došlo je do liberalizacije kapitalnog računa. U drugoj fazi, koja je započela 1. siječnja 1994. godine i trajala do 31. prosinca 1998. godine, konvergencija ekonomskih politika država članica i jačanje suradnje među nacionalnim središnjim bankama. Osnovan je Europski monetarni institut (EMI) čije su zadaće bile jačanje suradnje među nacionalnim središnjim bankama i provođenje mjera za uvođenje jedinstvene valute. U ovoj fazi središnje nacionalne banke trebale su postati neovisne.

Slika 3. Faze uspostave EMU

01. 06. 1990.	01. 01. 1994.	15/16. 12. 1995.	početak 1998.	01. 01. 1999.	01. 01. 2002.
Početak prve etape EMU	Početak druge etape EMU	Rezolucija Vijeća Europe u Madridu □	Rezolucija Vijeća Europe	Početak treće etape EMU	Početak zamjene valuta u euro – efektivni novac
Prva etapa		Druga etapa		Treća etapa	
puna liberalizacija kretanja kapitala	osnovan Europski monetarni institut	ime Europske valute bit će euro	odluka o konačnom početku EMU 01.01.1999.	uspostava neopozivo fiksnih deviznih tečajeva	euro postaje definitivno novac
koordinacija ekonomske, fiskalne i monetarne politike	autonomija nacionalnih središnjih banaka	ustanovljen scenarij tranzicije	odabir zemalja članica EMU	odgovornost za monetarnu politiku preuzima ECB	zamjena valuta u euro novčanice i kovanice
			osnivanje Europske središnje banke (ECB)	počinje zamjena u euro u financijskom sektoru	denominacija svih financijskih instrumenata u euro
			Faza A	Faza B	Faza C

Izvor: Perišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I. (2001): Monetarna politika, Sveučilište u Rijeci, str. 367.

Treća faza provodi se od 1. siječnja 1999. godine, a karakteristična je po postupnom uvođenju eura kao jedinstvene valute i provedbe zajedničke monetarne politike ESB-a koja je započela s radom. ESB izdala je euro kao zajedničku valutu, a Ugovor iz Maastrichta postavio je kriterije konvergencije. Neke države članice nisu još ispunile konvergencijske kriterije te za njih vrijedi izuzeće dok ne budu spremne pristupiti EMU⁴.

⁴Velika Britanija i Danska obavijestile su da neće pristupiti preuzimanju eura. Uvjeti izuzeća tih država utvrđeni su protokolima koji su priloženi osnivačkim ugovorima.

Napredniji stupanj ekonomske integracije obuhvaća zajedničku monetarnu i ekonomsku politiku zemalja članica. Unutarnje tržište može se razvijati samo u okviru monetarnog sustava koji osigurava upravljanje deviznim tečajem.

Europska monetarna unija rezultat je produbljivanja gospodarske integracije u Europskoj uniji. Tržište je obilježeno zajedničkim odredbama o proizvodima i slobodnim kretanjem robe, kapitala, radne snage i usluga. Uvedena je zajednička valuta euro koju danas primjenjuje 19 država članica EU. Ostale članice, osim Velike Britanije i Danske, moraju uvesti euro u roku dvije godine nakon sudjelovanja u mehanizmu deviznih tečajeva (ERM II). Jedinstvena valuta ima neosporne prednosti: smanjenje troškova financijskih transakcija, pojednostavnjuje putovanja, značaj uloge EU na međunarodnoj razini itd. U Europskoj monetarnoj uniji odgovornost za monetarnu politiku preuzima Europska središnja banka (ESB).

4. ANALIZA TEČAJNIH POLITIKA U NOVIM ZEMLJAMA ČLANICAMA EUROPSKE UNIJE KOJE SU UVELE EURO

Europska unija gospodarska je i politička unija koja se sastoji od 28 europskih država (*slika 4.*). Osnovana je nakon Drugog svjetskog rata, a sve je počelo poticanjem gospodarske suradnje. Tako je 1958. nastala Europska ekonomska zajednica (EEZ) u okviru koje je pojačana suradnja šest zemalja: Belgije, Njemačke, Francuske, Italije, Luksemburga i Nizozemske. Stvoreno je golemo jedinstveno tržište. Ostala proširenja EU bila su 1973., 1981., 1986., i 1995. godine kada je EU pridruženo još 9 članica. Članice EU dijelimo na nove i stare. Stare su one koje su pridružene zaključno s godinom 1995., a ima ih 15 (*EU15*).

Slika 4. Države članice Europske unije – EU28

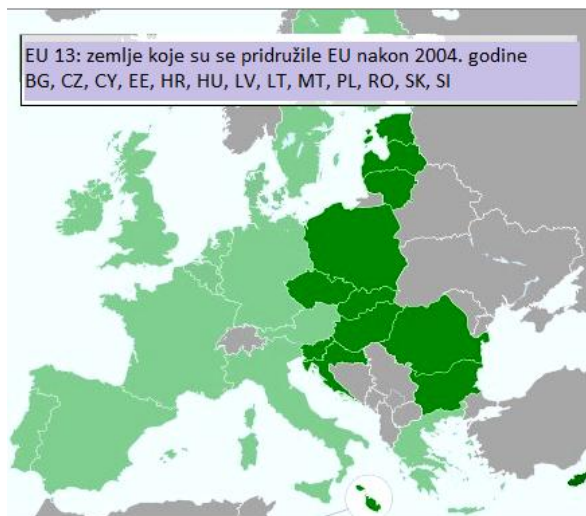


Izvor: Europska unija. Dostupno na: http://europa.eu/about-eu/countries/index_hr.htm#goto_4 (6.5.2016.)

Nove zemlje članice EU broje 13 država članica (*slika 5.*), a podijeljene su prema godini pristupanja EU:

- zemlje koje su pristupile EU u 2004. godini: Cipar, Češka, Estonija, Mađarska, Litva, Latvija, Malta, Poljska, Slovenija, Slovačka
- zemlje koje supristupile EU 2007. godine: Bugarska i Rumunjska
- posljednja je EU pristupila Hrvatska 2013. godine.

Slika 5. EU 13 – Nove države članice Europske unije



Izvor: Smart specialisation platform, European Commission. Dostupno na:

<http://s3platform.jrc.ec.europa.eu/stairway-to-excellence> (6.5.2016.)

EU planira daljnja proširenja, a trenutno su države kandidatkinje: Albanija, Makedonija, Crna Gora, Srbija i Turska. Bosna i Hercegovina i Kosovo samo su potencijalni kandidati (*Europska unija, 2016*).

4.1. Mehanizam deviznih tečajeva (ERM II.)

Četvrta po redu valutna jedinica koja se uvodi na područje Europske unije je *euro*. *Euro* je od 1.1.1999. godine preuzeo isti sastav košarice valuta kao i ECU, 1 ECU= 1 €. Od toga trenutka odgovornost za njegovu stabilnost ima ESB te jedina ima pravo emitirati novac. U eurozoni postoji samo jedna valuta *euro*, ali postoje zemlje izvan eurozone sa svojim valutama koje izbjegavaju prekomjerne fluktuacije u svojim tečajevima s eurom. ERM II pruža okvir za upravljanje tečajevima između valuta EU i osigurava stabilnost. Sudjelovanje u ERM II dobrovoljno je, ali je i jedan od kriterija konvergencije kao uvjet ulaska u eurozonu. Zemlja mora sudjelovati u mehanizmu najmanje dvije godine prije nego uvede euro.

Tablica 3. Nove zemlje članice EU – tečajni režimi

Nove zemlje članice (NMS) - tečajni režimi				
Zemlja članica	Godina	Valuta	Tečajni režim (IMF, 2014)	□ Ranije korišten tečajni režim
Bugarska	2007	Lev	Hard peg- valutni odbor	Fluktuiranje do 1967., Valutni odbor kao odgovor hiperinflaciji
Hrvatska	2013	Kuna	Soft peg	Dinar do 1994., Soft peg za njemačku marku do uvođenja eura
Češka	2004	Koruna	Ostali ugovoreni režimi	Vezanje za dolar/valutnu košaricu do 1997. Targetiranje inflacije: slobodno flukt. do 2013.
Mađarska	2004	Forint	Fluktuirajući sustav-targetiranje infl.	Varijacije vezivanja i puzajućeg vezivanja do 2003. sa granicama +/- 15%
Poljska	2004	Zloty	Slobodno fluktuiranje sa ciljanom infl.	Varijacije vezivanja i puzajućeg vezivanja do 2000.
Rumunjska	2007	Leu	Fluktuirajući sustav	Monetarno targetiranje sa upravljanim fluktuiranjem do 2005.
Estonija	2004	Euro (od 2011)	...	Vezan za njemačku marku/euro (valutni odbor)
Latvija	2004	Euro (od 2014)	...	Vezan za SDR 1994-2004., vezan za euro od 2004.
Litva	2004	Euro (od 2015)	...	Vezan za dolar 1994-2002., vezan za euro od 2002.
Slovačka	2004	Euro (od 2009)	...	Fluktuiranje do 2004., (+/- 15%) tijekom ERM II (2005/08)
Slovenija	2004	Euro (od 2007)	...	Fluktuiranje do 2004., vezan za euro tijekom ERM II (2004/06)
Cipar	2004	Euro (od 2008)	...	2003. godine vezan za euro (granice fluktuacije +/- 15%)
Malta	2004	Euro (od 2008)	...	2003. godine vezan za košaricu valuta +/- 0,25%

Izvor: Izrada autora prema IMF (2015): *CENTRAL AND EASTERN EUROPE: NEW MEMBER STATES POLICY FORUM*, 2014, No.15/98. Dostupno na: www.imf.org (30.11.2016.)

Ulaz u ERM II temelji se na sporazumu ministara i guvernera središnjih banaka te ESB-a. Središnji tečaj između eura i valuta zemalja je dogovoren, dopušteno je variranje $\pm 15\%$ od srednjeg tečaja⁵. Članice koje nisu uvele euro mogu zadržati uži raspon fluktuacije, ali ta odluka nema utjecaja sa službenom granicom. Generalno vijeće ESB nadzire rad ERM II i osigurava koordinaciju monetarne i devizne tečajne politike, upravlja i mehanizmima intervencije.

Nove zemlje članice EU uključene u ERM II sustav (European Commission, n.d.):

- **Estonija:** Estonska kruna (EEK) pridružila se ERM II 28. 6. 2004. godine sa srednjim tečajem od 15.6466 EEK prema euru, sa standardnom fluktuacijom od $\pm 15\%$. Estonija je uvela euro 1.1.2011. godine.
- **Litva:** Litvanski lit (LTL) pridružio se ERM II sustavu 28.6. 2004. godine sa srednjim tečajem LTL 3.45280 prema euru, sa standardnom fluktuacijom $\pm 15\%$. Latvija je usvojila euro 1.1.2015. godine.
- **Slovenija:** Slovenski tolar (SIT) pridružio se ERM II sustavu 28.6.2004. godine sa srednjim tečajem SIT 239.640 prema euru, s fluktuacijom $\pm 15\%$. Slovenija je uvela euro 1.1.2007. godine.

⁵Sve do 1994. godine granice fluktuacije deviznih tečaja bile su uske $\pm 2,25\%$, kasnije je u spomenutoj godini granica pomaknuta na $\pm 15\%$ (Perišin, Šokman, Lovrinović, 2001:369)

- **Cipar:** Ciparska funta (CYP) pridružila se ERM II sustavu 2.5.2005. sa srednjim tečajem CYP 0,585274 prema euru od i fluktuacijskom granicama $\pm 15\%$. Cipar je uveo euro 1.1.2008. godine.
- **Latvija:** Latvijski lat (LVL) pridružio se ERM II sustavu 2.5.2005. godine sa srednjom tečaju LVL 0.702804 prema euru i fluktuacijskim granicama $\pm 15\%$. Vezan uz SDR $\pm 1\%$. Uvela je euro 1.1.2014. godine.
- **Malta:** Malteški lir (MTL) pridružio se ERM II sustavu 2.5. 2005. godine sa srednjim tečajem MTL 0.429300 prema euru i fluktuacijskim granicama $\pm 15\%$, ali Malta jednostrano odražava promjenu stope lire oko srednjeg tečaja bez fluktuacija. Uvela je euro 1.1.2008. godine.
- **Slovačka:** Slovačka kruna (SKK) pridružila se ERM II sustavu 28.11. 2005. godine sa srednjim tečajem SKK 38.4550 prema euru, SKK 30.1260 u 2008. godini, sa standardnom fluktuacijom $\pm 15\%$. Slovačka je uvela euro 1.1.2009. godine.

4.2. Euro – zajednička valuta zemalja Europske monetarne unije

Euro je jedna od najvažnijih svjetskih valuta, ima značaj u međunarodnim odnosima i u integraciji europskog gospodarstva. Euro je međunarodna valuta povezana s područjem Europe za razliku od američkog dolara koji ima globalni karakter. Druga je svjetska valuta po korištenju s rastućom ulogom. Naslijedio je status valuta koje je zamijenio. Režimi deviznog tečaja u državama članicama obuhvaćaju širok spektar mogućnosti i kreću se od euroizacije do slabijih oblika vezivanja.

Euro je najopipljiviji dokaz europskih integracija jer se valutom svakodnevno koristi 338,6 milijuna (Europska unija, n.d.) ljudi u 19 od 28 država članica (*slika 6.*). Prednost valute vidljiva je u putovanjima u inozemstvo ili kupuji preko interneta iz drugih država.

Slika 6. Zemlje europodručja



Izvor: Europska unija. Dostupno na: http://europa.eu/about-eu/countries/index_hr.htm#goto_4 (6. 5. 2016.)

Uporaba eura najveća je u Europi te nove zemlje članice EU možemo svrstati u dva koncentracijska kruga europodručja⁶:

- prvi krug su nove zemlje članice EU koje su članice europodručja: Cipar, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Slovačka i Slovenija
- drugi krug su nove zemlje EU koje nisu članice europodručja: Bugarska, Češka, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Hrvatska.

Od svih se članica očekuje da usvoje euro kada budu gospodarski spremne za to. Kako bi se pridružila europodručju, zemlja mora imati stabilan devizni tečaj najmanje dvije godine, ali postoje i drugi uvjeti u vidu kamatnih stopa, proračunskih deficita, visine državnog duga i stope inflacije.

Euro kao međunarodna valuta obavlja razne funkcije, a koriste ga i privatni i javni sektor (prema tablici 4).

⁶Navedene su samo NMS EU, iz razloga tematike rada. Prema *Europska unija: U kojim se zemljama upotrebljava euro?*, www.europa.eu (12.5. 2016.)

Tablica 4. Uloga eura u javnom i privatnom sektoru

FUNKCIJA	PRIVATNI SEKTOR	JAVNI SEKTOR
<i>Obrračunska jedinica</i>	vanjska trgovina, međunarodne financijske transakcije, kotacije cijena na međunarodnim tržištima	kao cilj u fiksiranju tečajeva
<i>Sredstvo razmjene</i>	podmirivanje obveza, "vehicle" valuta	intervencije na deviznim tržištima, službeni financijski tijekovi
<i>Mjera vrijednosti</i>	denominacija financijskih instrumenata	denominacija službenih deviznih rezervi

Izvor: Kohler, H. and Wes, M.(1999): *Implications of euro for the integration process of the transition economies in central and eastern Europe*, EBRD, Working paper No.38.

4.2.1. Strategija uvođenja eura

Tri su važna aspekta strategije uvođenja eura (*Radošević, 2012:105*):

- Monetarna, fiskalna i strukturna politika moraju biti usmjerene na neometan ulazak u EMU.
- Monetarna politika mora biti osmišljena tako da osigurava maksimalnu zaštitu od poremećaja na tržištima kapitala.
- Vremenski okvir za uključivanje u ERM II mora biti pažljivo osmišljen.
- Ako ulazak članice EU u ERM II znači korištenje intermedijarnog tečajnog režima, kratkoročna stabilnost središnjeg pariteta imat će posebnu ulogu. Na dulji rok, ako makroekonomske politike nisu usklađene sa zahtjevima uvođenja eura, monetarna strategija imat će još veće značenje. U tom kontekstu moramo analizirati smanjivanje fiskalnog deficita, kontrolu inflacije, stabiliziranje deviznog tečaja, izbor središnjeg pariteta te optimalnu monetarnu strategiju.

Kako bi se zadovoljili kriteriji iz Maastrichta od važnosti je smanjivanje fiskalnog deficita (strukturnalni fiskalni deficit) i kontrola inflacije. Prvi je problem u određivanju inflacijskog kriterija u osnovici, drugi u djelovanju Balass-Samuelsonova (B-S) efekta kada su nominalni devizni tečajevi stabilni u ERM II. B-S efekt ima značajan utjecaj na zadovoljavanje kriterija inflacije i deviznog tečaja za članstvo u EMU. *"B-S označava u kojoj mjeri su razlike u*

porastu produktivnosti između sektora utrživih dobara i neutrživih dobara nacionalne ekonomije pojašnjavajući varijable za razlike u stopama inflacije između zemalja koje žele postati članicama Europske unije i eurozone.”(Radošević, 2012:106). Brži porast produktivnosti u sektoru utrživih dobara dovest će do bržeg porasta cijena u sektoru neutrživih dobara, to je suština B-S efekta. S B-S efektom povezan je i Baumol–Bowenov (B-B) efekt⁷, ali različit po posljedicama. Ako je razlika između produktivnosti sektora utrživih i neutrživih dobara veća u zemljama kandidatkinjama nego u članicama eurozone, tada će pri fiksnom tečajnom režimu B-S efekt rezultirati povećanjem inflacije i aprecijacijom realnog tečaja. Vlasti se mogu odlučiti za primjenu restriktivne fiskalne i monetarne politike što ima negativne efekte na ekonomski rast i zapošljavanje. U slučaju fleksibilnog deviznog tečaja B-S efekt rezultirat će nominalnom aprecijacijom i inflacijom, dovest će do priljeva kapitala i smanjivanja međunarodne konkurentnosti ukupne privrede. Treći je važan element izbor središnjeg pariteta tečaja. Ako je pravilno izvršen, po njemu će se izvršiti i konverzacija nacionalne valute u euro. Direktno utječe na konkurentnost privrede i ekonomski rast.

4.2.2. Koristi i troškovi uvođenja eura

Koristi su izraženije za male, visoko integrirane zemlje. Ovisi o ekonomskoj poziciji zemlje, trgovinskim i financijskim vezama s EU koja pristupa monetarnoj uniji.

Koristi uvođenja zajedničke valute (*European Commission, n.d.*):

- niži transakcijski troškovi – to su troškovi koje građani imaju pri promijene valute,
- ukidanje valutnog rizika - u slučaju malih i visoko zaduženih zemalja najveća korist je usvajanje eura,
- stabilnost tečaja vezana je za stabilnost inflacije – u uvjetima visoke uvozne ovisnosti; deprecijacija domaće valute pojeftinjuje izvoz, a poskupljuje uvoz i prenosi pritisak na inflaciju,
- transparentnost cijena – ako su cijene izražene u eurima lakše ih je usporediti; euro je olakšao prekograničnu kupovinu i putovanja, poslovanje i investiranje poduzeća,

⁷”B-B efekt govori o tome da u okviru ukupne nacionalne ekonomije postoji tendencija bržeg rasta cijena u sektoru usluga (obrazovanje, bankarstvo, zdravstvo itd.), iako je rast produktivnosti u tim djelatnostima sporiji od rasta u kapitalno intenzivnim djelatnostima (industriji)” (Radošević, 2012:106).

- katalizator financijske integracije – kapital puno lakše prelazi granice kada se trguje eurima,
- funkcija kišobrana – zaštita od vanjskih šokova; investitori posuđuju novac, a traže samo mali postotak natrag (Njemačka 2%) dok je u slučaju Grčke zajamčen prinos iznad 18%; članstvo u eurozoni više ne pruža automatsku zaštitu iako jamči veću zaštitu i više novca nego kada je zemlja izvan eurozone.

Koristi su uvođenja eura brojne, ali postoje i njeni troškovi. Glavni je trošak gubitak monetarnog suvereniteta⁸. Što je monetarna politika neovisnija, to je trošak pristupanja monetarnoj uniji veći. Ako je zemlja usklađena s gospodarstvom eurozone, trošak je malen. No, financijska i fiskalna kriza u eurozoni posljedica su neodgovorne ekonomske politike u članicama EU.

4.2.3. Konverzija u euro

Kada Vijeće odobrava prelazak neke države članice na euro, donosi fiksnu stopu pretvorbe nacionalne valute i eura. To čini na temelju prijedloga Europske komisije i nakon savjetovanja s Europskom središnjom bankom.

Način na koji konverzijski tečaj mora biti izražen i primijenjen propisano je u Uredbi Vijeća (1103/97). Cilj je osigurati pravednost ugovora i drugih pravnih instrumenata ("pravna sigurnost"). Uvođenje eura možda ne mijenja uvjete pravnim instrumentima (npr. sporazum o prodaji između poduzeća) te osigurava kontinuitet u svim financijskim transakcijama.

Pretvorba nacionalne valute u euro izražena je sa šest znamenki (*tablica 5.*). Kada je konverzija napravljena, zabranjeno je zaokružiti ili skratiti stopu pretvorbe i time se osigurava točnost. Nacionalni zakon može donijeti više detalja o pravilima na zaokruživanje nakon što je pretvorba valute postignuta. Neke usluge koje se prodaju u jedinicama zahtijevaju veću preciznost kao telefon ili struja.

⁸Odluke o monetarnoj politici donosi Europska središnja banka kojoj je prvenstveni cilj održavanje stabilnosti cijena.

Tablica 5. Fiksne stope konverzije eura

<i>Članice EU</i>	<i>Stara nacionalan valuta</i>	<i>Konverzijski tečaj prema 1€</i>
Cipar	<i>CYP</i>	0.585274
Estonija	<i>EEK</i>	15.6466
Latvija	<i>LTL</i>	0.702804
Malta	<i>MTL</i>	0.429300
Slovenija	<i>SIT</i>	239.640
Slovačka	<i>SKK</i>	30.1260

Izvor: Izrada autora prema podacima European Commission, *Converting to the euro*. www.ec.europa.eu. (17.11.2016.)

Bilateralne stope nacionalnih valuta nisu definirane i mogu dovesti do netočnosti. Dobiveni iznos mora se pretvoriti u euro pa zatim u druge valute.

4.3. CIPAR

Cipar (*grčki Kipros/Kypros*) otočna je država u istočnome dijelu Sredozemnog mora, ukupne površine 9 251 m². Dugo je bio raskrižje Europe, Azije i Afrike, a razlog je povoljan geografski položaj. Od Sueskog kanala udaljen je 439 km, od turske obale 64 km, a od sirijske 97 km. Prema popisu stanovništva iz 2011. godine na Cipru živi 1 126 664 stanovnika⁹. Etnička struktura stanovništva je: 78% Grci, 18% Turci, 4% ostale etničke manjine. Narodi žive odvojeno, u južnom djelu je 95% Grka, a u sjevernom 99% Turaka (*Geografija.hr*). Dijeli ih linija zvana Atilina linija. Službeni su jezici grčki i turski.

4.3.1. Povijest, ekonomija, politika Cipra prije 2004. godine

Republika Cipar stekla je neovisnost od Ujedinjenog Kraljevstva 1960. godine. Ustavom je utvrđena kao nezavisna republika koja će osigurati prava dviju glavnih etničkih skupina – turskih muslimana Cipra i grčkih kršćana Cipra. Dogovor je postignut, ali turska je vojska napala sjeverni dio Cipra kako bi osigurala prava turskih manjina. Tako se sjeverni dio Cipra proglasio novom državom. Cipar je podijeljen na dva dijela i svaki dio ima svoju odvojenu ekonomiju. Sjeverni dio ekonomski i politički ovisi o Turskoj i zaostaju za ekonomskim

⁹Više o geografskom položaju, broju stanovnika, (...) Cipra. Vidi na *Hrvatska enciklopedija*, www.enciklopedija.hr (18. 11. 2016.).

razvojem juga. Od 2003. godine turska strana odlučila je malo otvoriti granicu i propustiti posjetitelje, te je priljev posjetitelja cijelog Cipra povećao trgovinu i turizam.

Cipar kao kandidat za pristup EU morao je prvenstveno riješiti konflikt između dviju strana, no kako je vrijeme odmicalo, postojala su još dva razloga zašto bi se Cipar mogao ujediniti. Prvi je razlog kriterij Kopenhagena koji ima propisana pravila koja se ne odnose na ta pitanja, a bilo bi nepravедno za Cipar promijeniti kriterij. Drugi je problem što već postoji zemlja članica EU s istim problemom – primjer Sjeverne Irske (*Verdun, 2008*). EU ne može legitimno utjecati na Cipar da riješi problem prije ulaska.

Glavni politički problem otoka je, kako je prije u tekstu navedeno, podjela na grčki (5896 km²) i turski (3355 km²) dio. Kako bi se ujedinili, Turci traže konfederalnu zajednicu, a Grci unitarističku državu. Pokušaj ujedinjenja bio je 2004. godine kada je UN-ov tajnik Kofi Annan sastavio plan (The Annan Plan V). Plan je bio prihvatljiv za Sjever, ali nije zadovoljio Jug¹⁰. Tako je u EU ušao samo "južni dio", ali i sjeverni Cipar računa se kao dio EU. Veliki je problem ujedinjenja otoka stalna prisutnost turskih vojnika na malom teritoriju.

Na Cipru egzistiraju dva odvojena politička sustava – politički sustav Republike Cipar koja je međunarodno priznata kao jedina vlast te sustav samoproglāšene države ciparskih Turaka – Turske Republike Sjeverni Cipar koja nije međunarodno priznata.

4.3.2. Uvođenje eura u Cipru(analiza kriterija konvergencije)

Tijekom perioda Bretton Woodsa ciparska funta bila je vezana za britansku funtu. Poslije kolapsa Bretton Woodsa vezana je za američki dolar, 1983. – 1984. godine vezana je za uveznu ponderiranu košaricu valuta, a od 1984. do 1992. godine za košaricu ponderiranih valuta trgovanja. Dana 19. lipnja 1992. (prije kolapsa mehanizma promijenjen je tečaj Europskog monetarnog sustava) ciparska funta povezana je s ECU po srednjem tečaju 1.7086 i granicom fluktuacije $\pm 2.25\%$. Cipar se tijekom desetljeća prije pristupanja EU fokusirao na monetarnu politiku i kako održati stabilan tečaj vis-a-vis ECU. Tako se ekonomija Cipra stabilizirala u polju cijena (inflacije), tečaja i ekonomskog rasta (*Central Bank of Cyprus, 2007*).

Vlada Republike Cipra izabrala je brzo usvajanje eura 1. siječnja 2008. godine. Cipar je mala otvorena ekonomija koja ovisi o međunarodnoj razmjeni i stranim ulaganjima. Ekonomska

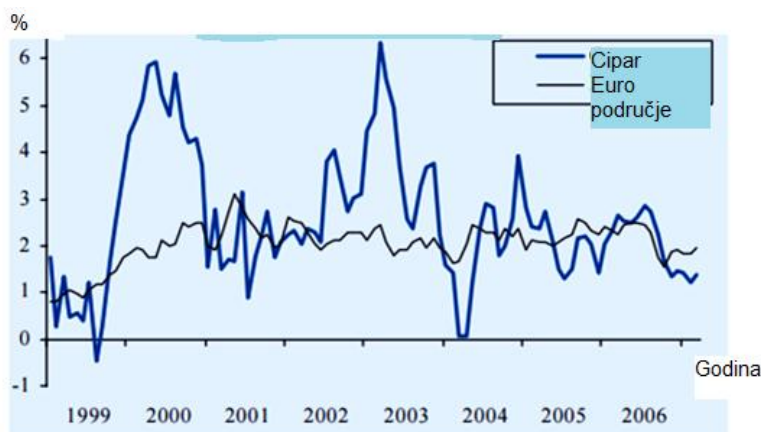
¹⁰Rezultati referenduma obje strane bili su 76% grčki Cipar, 65% turski Cipar. Dogovor za Jug nije bio prihvatljiv. (Theophanuou and Tirkides, 2006)

politika Cipra nekoliko posljednjih godina bila je fokusirana na nisku stopu inflacije i stabilnost tečaja. Ciparska funta ušla je u ERM II čim je to bilo moguće – 2. svibnja 2005. godine. Ulaskom i uvođenjem eura postoji mogućnost da se pojave troškovi već spomenute inflacije. EMU razlozi su nadalje bili razlog brzom pristupanju u članstvo. Građani Cipra osjećat će se bliže Europi i osjećat će da su sudjelovali u europskoj integraciji. No ne može se predvidjeti što će se dogoditi u vezi s najvećim problemom Cipra, ali jednom kada je Cipar postao članica EMU i sjever i jug zajedno će sudjelovati u tome te će ih to možda spojiti. Uvođenje eura na Cipar predstavlja povijesni događaj koji može proširivati i poboljšavati ekonomske izgleda otoka, ali i predstavljati izazove u daljnjem razvoju gospodarstva.

U prosincu 2006. godine prema izvješću o konvergenciji komisija je procijenila kako je Cipar zadovoljio tri uvjeta konvergencije: stabilnost cijena, proračunskupoziciju države i dugoročne kamatne stope.

HICP inflacija¹¹ od 1999.do2006. godine (*slika 7.*) u prosjeku je bila 2,6%, međutim inflacija je dosegla rekorde oko 6% 2000. i 2003. godine zahvaljujući većim cijenama energenata i hrane zbog povećanja stopa PDV-a i trošarina. Nakon 2004. godine ima blago skokovit karakter, ali blizu prosjeka europodručja. Cipar je ispunio kriterij stabilnosti cijena.

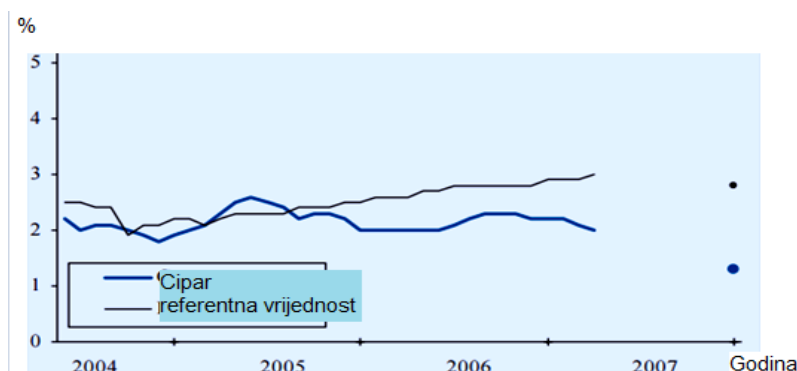
Slika 7. Cipar – HICP inflacija od 1999.do2006. godine



Izvor: Eurostat: Database - Inflation Cyprus. European Commission (2007): Convergence Report on Cyprus and Malta, No.6./2007. Dostupno na, www.ec.europa.eu (30. 11. 2016.)

¹¹Eurostat izračunava inflaciju potrošačkih cijena, HICP- harmonizirani indeks potrošačkih cijena obuhvaća oko 700 vrsta robe i usluga. On odražava prosječnu potrošnju kućanstva u europodručju za košaricu proizvoda. Prema definiciji sa stranica Europske Središnje Banke, www.ecb.europa.eu (29. 11. 2016.)

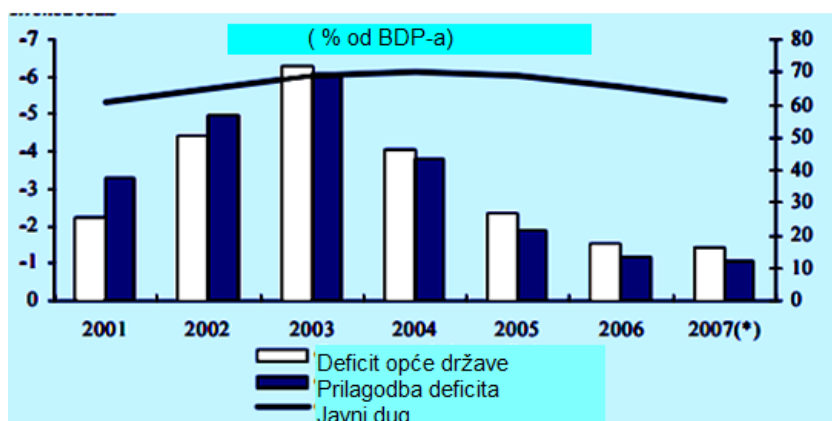
Slika 8. Cipar - kriterij inflacije od svibnja 2004. godine do prosinca 2007. godine



Izvor: Eurostat: Database - Inflation Cyprus. European Commission (2007): Convergence Report on Cyprus and Malta, No.6./2007. Dostupno na: www.ec.europa.eu (30.11. 2016.)

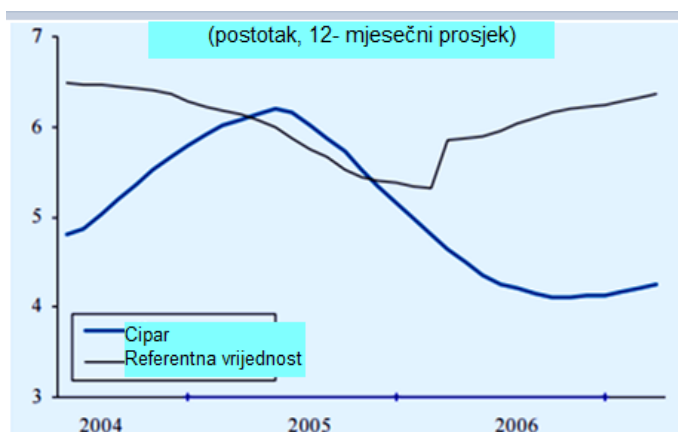
Prosječna vrijednost inflacije na Cipru bila je ispod referentne vrijednosti do kolovoza 2005. godine (slika 8.). U lipnju 2006. godine inflacija se nalazi na 2,8% zbog viših cijena energije, u 2007. godini pada na 1,4% po uzoru na pad cijena nafte. Godine 2006. i 2007. bile su obilježene porastom cijena hrane, smanjenjem cijena uvozne robe obuće i odjeće (European Commission, 2007:11).

Slika 9. Cipar – Deficit opće države, prilagodba deficita, javni dug 2001. – 2007. godine



Izvor: Eurostat, Spring Economic forecast 2007-2008, European Commission (2007): Convergence Report on Cyprus and Malta, No.6./2007 www.ec.europa.eu (1.12. 2016.)

Slika 10. Cipar – dugoročne kamatne stope



Izvor: Eurostat, ECB, European Commission (2007): Convergence Report on Cyprus and Malta, No.6./2007. www.ec.europa.eu (01.12.2016.).

Deficit opće države nalazio se na 6,3% BDP-a u 2003. godini, no značajno se smanjio u narednim godinama zbog snažne fiskalne prilagodbe te 2004. godine iznosi 1,5% BDP-a (slika 9.). Javni dug 2003. godine iznosio je 72,2% BDP-a. Vijeće je izdalo preporuke za ispravljanje prekomjernog deficita, preporučeno je da deficit bude ispod 3% BDP-a 2005. godine. Dug opće države slijedi trend rasta od 2000. godine 58,8% do 2004. godine na 70,3%, zatim slijedi trend pada 2005. godine 69,2% i 2006. godine 65,3% BDP-a. Prema Vijeću 2007. godine trebao bi iznositi 61,5% BDP-a. Cipar je ispunio kriterij proračunske pozicije države.

Dugoročne kamatne stope koriste se za konvergencijski pregled – kakav prinos ima primarno tržište na državne obveznice zbog nedostatka likvidnosti na sekundarnom tržištu državnih obveznica. Referentna vrijednost izračunana je na osnovu dugoročnih kamatnih stopa u Finskoj, Poljskoj i Švedskoj (*European Commision, 2007:40*). Prosječne dugoročne kamatne stope bile su 4,2% 2007. godine ispod referentne stope (slika 10.). Cipar ispunjava kriterij konvergencije dugoročnih kamatnih stopa

4.3.3. Koristi i posljedice uvođenja eura u Cipru

Cipar kao članica EU ima obvezu pridružiti se eurozoni. Ulazak u eurozonu donio je značajne ekonomske i političke prednosti zemlji. Uvođenje eura na Cipar 1. siječnja 2008. godine donosi ekonomske koristi koje pridonose tomu da monetarna unija pomoću eura pruža

sigurnost i stabilnost unutar svih međusobno povezanih i integriranih globalnih financijskih tržišta. U kontekstu povećane transparentnosti cijena smatralo se kako će uvođenje eura pridonijeti stabilnom okruženju niske inflacije i niskih kamatnih stopa. Druge ekonomske koristi odnose se na ukidanje troškova konverzija stranih valuta i tečajni rizik transakcije valute u eurozoni i poboljšanje gospodarske perspektive.

Ekonomske koristi uvođenja eura kao ciparske valute (*Kyriacou, 2006:3-6*):

1. Veliki stupanj stabilnosti cijena i niske kamatne stope

Neki uvjeti za uvođenje eura već su ostvareni s obzirom na makroekonomski model koji je primijenjen u posljednjih nekoliko godina s obzirom na ukupnu strategiju ulaska u EU i usvajanje eura. Uspješna monetarna i tečaja politika Središnje banke Cipra, koraci prema fiskalnoj konsolidaciji i stabilnosti, okvir Pakta o stabilnosti i rastu doveli su do niže inflacije i niže kamatne stope na Cipru¹².

2. Veća transparentnost cijena

U eurozoni uz usvajanje eura idu sve transakcije koje se izvršavaju u toj valuti. Isplata, trgovina, putovanja – sve je to jednostavnije. Transparentnost je korisna za potrošače jer će kupiti jeftinije i pomaže u održavanju razine inflacije. Povećana konkurencija zbog transparentnosti doprinosi učinkovitijoj raspodjeli raspoloživih resursa. Može biti korisna u zapošljavanju i rastu.

3. Smanjenje troškova konverzije valute i tečajnog rizika

Usvajanje će eura u Cipru eliminirati troškove konverzije tečaja sa zemljama eurozone. To će dovesti do značajnih ušteda u gospodarstvu i za pojedinačne potrošače i poduzetnike koji putuju ili posluju. Tako će biti eliminiran i rizik transakcija.

Postojanje eura doprinosi izgradnji i jačanju europskog identiteta. Usvajanjem eura Cipar je postao integrirani i dinamički dio Europe i europske integracije. Europska integracija može poboljšati uvjete za ponovno ujedinjenje otoka. Ovo je jedan konkretan primjer kako djeluju Europski okvir i institucije na ponovno ujedinjenje otoka, koristan za sve uključene strane.

¹²Primjer su stambeni krediti koji su 2001. godine imali kamatnu stopu 9%, a 2006. godine ta stopa iznosila je 6% dok je stopa u eurozoni oko 4,5%.

Ekonomski troškovi i izazovi koji su povezani s uvođenjem eura na Cipru dijelimo na kratkoročne troškove pri procesu uvođenja eura i postojanja srednjih i dugoročnih izazova povezanih sa činjenicom odustajanja od dva važna elementa ekonomske politike, monetarne i tečajne. Troškovi prebacivanja valute ogroman su zadatak za sve vlasti i potrebna je suradnja svih. Uključena je koordinacija, monetarni troškovi te je mogući rizik iskorištavanja situacije povećanjem cijena tijekom tog razdoblja (primjer Grčke). No vlasti se iz prijašnjih iskustava nose s tim izazovom. Razne analize pokazuju kako je tijekom tog razdoblja prebacivanja u euro došlo do poskupljenja u nekim sektorima poput restorana, caffè barova i frizera. Ukupni učinak na cijene u eurozoni u rasponu je od 0,1% - 0,3% (ibidem, str.7.). Usvajanje eura podrazumijeva gubitak autonomije u provedbi monetarne i tečajne politike, a u slučaju Cipra pokazatelji ukazuju kako se taj izazov može uspješno riješiti. Na Cipru tečaj nikada nije bio korišten kao alat za borbu protiv cikličkih kretanja i poboljšanja konkurentnosti. Struktura i otvorenost gospodarstva Cipru jamči politiku stabilnog tečaja, uključujući inflaciju. Naglasak je na radu reforme, usklađivanja i integriranja gospodarstva s onim eurozone kako bi se ublažio utjecaj šokova.

4.4. LITVA

Litva je najveća baltička država, na obali Baltičkog mora na sjeveroistoku Europe. Graniči sa Latvijom, Poljskom, Bjelorusijom i Rusijom. Za razliku od ostalih baltičkih zemalja bila je više usmjerena prema unutrašnjosti i tako se razvila značajna poljoprivreda.

4.4.1. Tranzicija u Litvi

Nakon pedeset godina prisilnog sudjelovanja u sovjetskom sustavu Litva je neovisnost proglasila 1990. godine, ali je priznata 1991. godine. Sovjetski komunizam nametnuo je Litvi jednostranačku diktaturu, no kada je nacionalna nezavisnost ponovno stečena, Republika Litva evoluirala prema višestranačkoj demokraciji i konkurentnom i otvorenom gospodarstvu.

Nakon proglašenja neovisnosti Litva i dalje koristi rublju kao svoju novčanu jedinicu do listopada 1992. godine. Rezultat je znatno povećanje stope inflacije sa 16,1% 1990. godine na 224,7% u 1991. godini i 1 100% u 1992. godini (*World Bank, 1993*). To je šok za stanovništvo. Rublju su zamijenili privremeni kuponi. Inflacija je djelovala kao neka vrsta poreza prema svim nositeljima rublje.

Litva je od 1993. godine suočena s procesom tranzicije. Naslijeđeni su tada gospodarski problemi neučinkovitog sovjetskog gospodarstva. Litva je postala samostalna država te je bila nužna ekonomska reforma za uspješno tržišno gospodarstvo.

Litva je pod Sovjetskim savezom bila jedna od bogatijih zemalja, dohodak po glavi stanovnika bio je treći po veličini među 15 sovjetskih zemalja (*Williamson, 1992:52*), ali je imala loš položaj u odnosu na suvremene zapadne zemlje.

Uvođenje lita, kao litvanske valute, dogodilo se 1993. godine. Od važnosti je bilo uspostavljanje lita kao stabilne valute za razvoj gospodarske reforme. Litvansko gospodarstvo nakon Sovjetskog saveza bilo je u teškom stanju depresije zbog mnogih tekućih gospodarskih problema koji su pripisani pogrešnom ekonomskom eksperimentu nametnutom pedeset godina iz Moskve (*Grennes, 1994*). Litva je bila specijalizirana za industriju hrane, tekstila i nafte, visoko koncentrirana trgovinom prema CMEA (*engl. Council for Mutual Economic Assistance*) državama¹³.

Proizvodnja u Litvi bila je usmjerena prema SSSR-u u svim sektorima, posebice industrijskom i poljoprivrednom. Tijekom prvih godina neovisnosti uvoz-izvoz prema SSSR-u je smanjen. Mogućnosti izvoza ugušene su od strane izvoznih kvota ili dozvola vlade iz Vilinusa. Primjer je izvoz bakra i aluminijski koji je zabranjen iako je to bilo isplativo za Rusiju. Litva je bila ovisna o trgovini, a vrijednost trgovine Litve je 50% u odnosu na njen nacionalni dohodak. Velik dio proizvodnje bio je u vojne svrhe (elektronika i telekomunikacije). Sovjetski sustav određivanja cijene imao je utjecaj na litvansko gospodarstvo. Litva, kao izvoznik mesa i mliječnih proizvoda u Moskvu, subvencionira to uvozom žita i energije, no raspadom SSSR-a gubi te subvencije. Do tada jeftina energetska politika poticala je visoko mehaniziranu poljoprivredu u Litvi, no kada je Rusija inzistirala na svjetskim cijenama za svoje energente, to je za Litvu imalo negativan učinak (*Grennes, 1994*).

Godine 1992. započeo je val inflacije, hiperinflacija se smirila kada je uvedena litvanska valuta. Ekonomska tranzicija nastavila se pozitivnim rastom BDP-a do 1998. godine 20%, a udio izvoza u Zajednicu nezavisnih država (*CIS – Commonwealth of Independent States*) smanjio se s 46% (1997.) na 16% (2000. godina).

¹³CMEA (*engl. Council for Mutual Economic Assistance*) - ekonomska organizacija 1949.-1991. godine pod vodstvom Sovjetskog saveza koji uključuje zemlje Istočnog bloka

Međutim, baltičke su zemlje od početka tranzicije imale nešto zajedničko, a to je strateški cilj ulaska u EU. U prvoj fazi prijelaza gospodarska reforma morala se provoditi putem liberalizacije cijena, trgovine, makro-ekonomske stabilizacije (vanjska i unutarnja ravnoteža gospodarstva), pravnog i institucionalnog okvira, pregovaranje o inozemnom dugu, razvoj javnih financija i javnih usluga.

4.4.2. Ulazak Litve u ERM II i analiza kriterija konvergencije

Litva se pridružila ERM II u lipnju 2004. godine, a podržano je da se Litva pridruži sa standardnim granicama fluktuacije. U razdoblju duljem od deset godina dokazalo se da je fiksni tečajni režim vezan za makroekonomsku stabilnost i neinflacijski ekonomski rast.

Prema podacima IMF-a Litva je 1992. i 1993. godine imala nezavisno fluktuirajući tečajni režim, a od 1994. godine do 2002. godine aranžman valutnog odbora (*Poeck, Vanneste, Maret, 2007:467*). Uvođenje lita 1993. godine ograničilo je inflaciju i stabiliziralo tečaj. U početku lit je bio vezan za američki dolar, a poslije za euro. Prije ulaska Litve u ERM II, na početku 1994. godine, lit je vezan za američki dolar 4LTL/USD. Od ulaska Litve u ERM II nije bilo devijacije od središnjeg tečaja lita. Vlasti se zalažu za jednostrano održavanje mehanizma valutnog odbora. U veljači 2002. godini lit je vezan za euro prema LTL 3,4528 za euro.

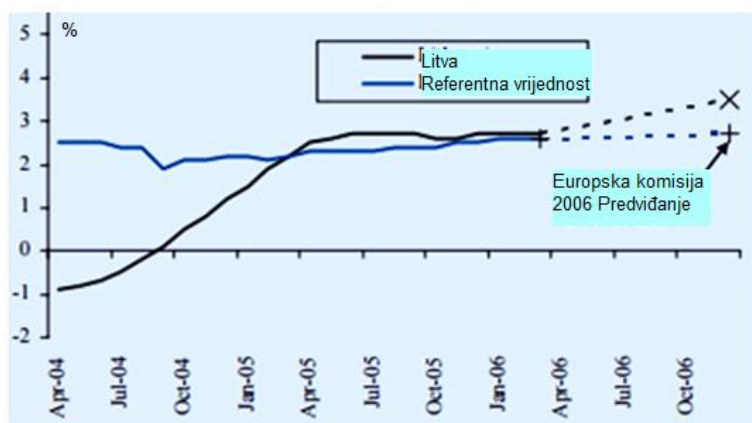
Lit nije odstupio od srednjeg tečaja *vis-a-vis* eura i nastavio povjerenje u tečajnoj politici koje je reflektirano niskom i relativno stabilnom kamatnom stopom. Kratkoročna kamatna stopa različita je od tromjesečnog EURIBOR-a i nastavila je pad od ulaska u ERM II. Dugoročne su kamatne stope usporedno s kriterijem konvergencije 5% ispod referentne stope otkada je Litva ušla u ERM II. Vlasti su uočile kako je potrebna prilagodba u djelovanju Središnje banke Litve, sukladno odredbama EU, prije nego Litva uđe u europodručje.

Prema Konvergencijskom izvješću iz 2006. godine Litva nije ispunila sve kriterije konvergencije, ali je ostvarila značajan napredak u postizanju visokog stupnja održive konvergencije zadovoljavanjem kriterija javnih financija, stabilnosti tečaja i dugoročnih kamatnih stopa, no nije zadovoljila kriterij o stabilnosti cijena.

Prosječna stopa inflacije (*slika 11.*) do kolovoza 2004. godine bila je -0,2% ispod referentne vrijednosti 2,4%. Od travnja 2005. godine stopa je iznad referentne vrijednosti za 0,1 postotni bod, u ožujku 2006. godine inflacija u Litvi bila je 2,7% za 0,1 bod od referentne vrijednosti.

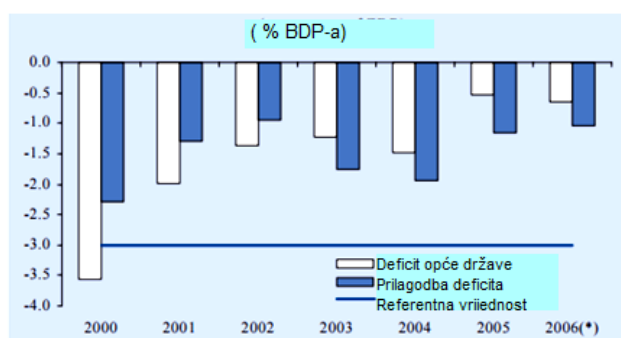
HICP inflacija je u 2004. godini iznad 3%, u srpnju 2005. godine pada na 2%, no u sljedećim mjesecima porasla je što je odgovor na visoke cijene nafte na svjetskom tržištu i dostigla je 3,1% u ožujku 2006. godine. To je razlog zašto je inflacija u promatranome razdoblju narasla s -1% na 2,7%. Promjene (gospodarske, regulatorne i institucionalne) koje je Litva doživjela u procesu tranzicije bitno su utjecale na inflaciju (*European Commission, 2006*).

Slika 11. Litva - kriterij inflacije (2004. – 2006. godine)



Izvor: Eurostat, European Commission (2006): Convergence Report on Lithuania and Slovenia, No.2./2006.
Dostupno na: www.ec.europa.eu (3. 12. 2016.)

Slika 12. Litva - deficit opće države, prilagodba deficita 2000. – 2006. godine



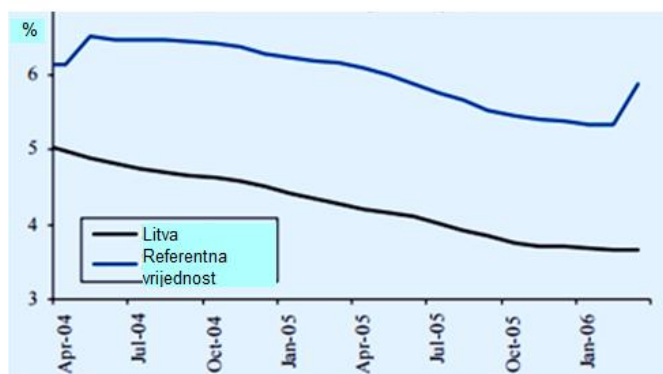
Izvor: Eurostat, Spring Economic forecast 2006, European Commission (2006): Convergence Report on Lithuania and Slovenia, No.2./2006 www.ec.europa.eu (3. 12. 2016.)

Saldo proračuna Litve (*slika 12.*) bilježi deficit od 3,6% BDP-a u 2000. godini, a 1,2% BDP-a u 2003. godini. U 2004. godini deficit se povećao na 1,5% BDP-a što je posljedica uvođenja financiranja mirovinskog sustava, no u 2005. godini iznosio je 1% BDP-a.

Dug opće države smanjio se s 23,6% BDP-a u 2000. godini ispod 19% BDP-a u 2005. godini, razlog su financijske transakcije vlade. Primarni je deficit glavni čimbenik povećanja udjela duga od 2000. – 2004. godine.

Valutni odbor dokazao je svoju sposobnost izdržavanja šokova. Dugoročne kamatne stope (slika 13.) u 2003. godine iznosile su 5,3%, 2004. godine 4,5%, 2005. i 2006. godine 3,7%, ispod referentne vrijednosti. Litva ispunjava uvjet konvergencije dugoročnih kamatnih stopa (European Commission, 2006).

Slika 13. Litva – dugoročne kamatne stope (2004. – 2006. godine)



Izvor: Eurostat, ECB, European Commission (2006): Convergence Report on Lithuania and Slovenia, No.2./2006. www.ec.europa.eu (3. 12. 2016.)

Prema podacima Središnje banke Litve, Litva 2013. godine nije ispunila jedan od pet kriterija, a to je deficit države 3,2% BDP-a, nije trebao prelaziti 3%. No u 2014. godini Litva je ispunila sve kriterije što je vidljivo iz tablice 6. Odbor Europskog parlamenta za ekonomska i monetarna pitanja dao je suglasnost za ulazak Litve u eurozonu 1. siječnja. 2015. godine.

Tablica 6. Litva - kriterij konvergencije 2013. – 2014. godine

Godina izvješća ECB	HICP inflacijska stopa	Proračunski deficit BDP-a	Javni dug BDP-a	Članica ERM II	Dugoročne kamatne stope
2013.	2,7% (max 3,1%)	3,2% ⁽¹⁾ (max 3%)	40,7% ⁽¹⁾ (max 60%)	8 godina (min. 2 god.)	4,42% (max 5,5%)
2014.	0,6% (max 1,7%)	2,1% ⁽²⁾ (max 3%)	39,4% ⁽²⁾ (max 60%)	9 godina (min. 2 god.)	3,6% (max 6,2%)

Bilješke: (1) fiskalna godina 2012., (2) fiskalna godina 2013.

Izvor: Izrada autora prema podacima ECB 2013, ECB 2014 Convergence report. Dostupno na: www.ecb.europa.eu (3. 12. 2016.)

4.4.3. Uvođenje eura u Litvu

Brzo prihvaćanje eura pobudilo je kontroverze kod Litvanaca, usvajanje eura podržano je od većine glavnih litvanskih političkih stranaka iako su neki političari tražili kasniji datum donošenja i više konzultacija. Litva je planirala prihvatiti euro 2007. godine, ali nije uspjela obuzdati inflaciju.

Prednosti uvođenja eura za Litvu (Control risk, 2014):

- Litvanci neće više imati trošak razmjene valute kada putuju po EU, bankovni transferi postat će jednostavniji.
- Međunarodne tvrtke koje posluju s EU (uvoz ili izvoz) više neće imati troškove konverzije valute.
- Kamatne stope na državni su dug niže. Ako je kamatna stopa niža, potiče vladu da posudi više za potrošnju što može imati tragične posljedice za vrijeme financijske krize (European Commission, 2015)).

Koliko ima dobrih strana, toliko ima i nedostataka uvođenja eura za Litvu (European Commission, 2015):

- Masivni su troškovi usvajanja nove valute (oko 9 milijardi lita u zalog fonda za Europsku financijsku stabilnost). Središnja banka Litve mora svoju imovinu prenijeti kod Europske središnje banke itd.
- Usvajanjem eura država je izgubila mogućnost provođenja vlastite monetarne politike.
- Dolazi do gubljenja identiteta Litve. Lit kao glavni sveprisutan simbol nacije - valuta, zastava i registarske pločice identične su diljem Unije.
- Dolazi do problema da najsiromašnije zemlje moraju financirati bogatije zemlje (primjer Grčke).

Litva kao članica EU i kao kandidat za euro morala je učvrstiti faktore koji se odnose na stabilnost koja će služiti kao sidro za gospodarsku, fiskalnu i monetarnu politiku. Lit je poslužio kao sidro za makroekonomsku stabilizaciju i strukturne ekonomske reforme, no u procesu integracije u EU i gospodarske reforme bilo je potrebno sve usmjeriti i uskladiti s politikom EU i prema euru.

4.5. SLOVENIJA

Slovenija je smještena u središnjoj Europi, graniči s Italijom, Austrijom, Hrvatskom i Mađarskom. Površine 20 273 km², s brojem stanovnika 2 062 874 u 2015. godini, čini 0,4% stanovništva EU¹⁴. Najvažniji su sektori slovenskog gospodarstva industrija, veleprodaja, maloprodaja, promet, usluge smještaja i prehrane, javna uprava, obrana, obrazovanje te zdravstvena zaštita i socijalan skrb.

4.5.1. Tranzicija, stabilizacija i ekonomski rast – Slovenija

U proljeće 1991. godine, Vlada Slovenije napravila je makroekonomski program o ekonomskoj neovisnosti i restrukturiranju Slovenije. Parlament je odobrio program koji se sastojao od monetarne neovisnosti, makroekonomske stabilizacije, financijskog restrukturiranja poduzeća koja su bilježila velike gubitke, restrukturiranje komercijalnih banaka i privatizacije. Samo najhitnije stavke ekonomske reforme, monetarna reforma i makroekonomska stabilizacija, podržali su Parlament i Vlada. Kasnije je i privatizacija razmotrena kao važna stavka političkog pitanja (*Pleskovic and Sachs, 1994:199*).

Od slovenskog osamostaljenja 1991. godine Slovenija je izabrala sustav upravljajućeg fluktuirajućeg tečaja. Dok je bila u sastavu SFRJ, imala je međunarodne rezerve u Beogradu i visoku inflaciju godišnje. Pokušavala je održati fiksni tečaj. Odlučila se za fluktuirajući tečaj i naglasak je bio na kontroli monetarnih agregata dok je tečaj bio prepušten određivanju na tržištu. Donio je dobre rezultate, inflacija je pala (*Lavrač, 1999:5*).

Političko vodstvo poduzelo je sve mjere kako bi se u vrijeme osamostaljenja uvela i nova valuta koja bi bila stabilna i konvertibilna i štitila zemlju od inflacijskog kaosa ostatka Jugoslavije. Nova valuta bio je slovenski tolar (SIT). Početni tečaj u listopadu 1991. godine (32 SIT/DEM) u odnosu na listopad 1995. godine (81,3 SIT/DEM), došlo je do velike deprecijacije slovenskog tolara što je ekonomiji omogućilo visoki suficit na tekućem računu bilanci plaćanja za izgradnju deviznih rezervi (*Kozar, 1995*). Pokušaj da se održi tečaj na konstantnoj razini u skladu s paritetom kupovne moći može dovesti do nepovoljnih kretanja u gospodarstvu.

Ukratko, monetarni politički okvir Slovenije izmijenjen je tri puta od državne samostalnosti. Prvo je od 1991. do 1995. godine cilj bio postizanje cjenovne stabilnosti, rezultiralo je

¹⁴Više o geografskom položaju Slovenije i ostalim obilježjima (stanovništvo, politika,...) na *Europska unija*, www.europa.eu (4. 12. 2016.)

snižavanjem inflacije na jednoznamenkastu razinu (*tablica 7*). Stabilnost valute mjerena je cijenom i realnim tečajem targetiranja na primarni novac i tečaj (1996. – 2001.). Zadnja je promjena monetarnog okvira s ciljem rješavanja inflacije okvir koji koristi tečaj kao nominalno sidro za smanjenje inflacije (2001.). Od 1996. godine, nakon što je postignut cilj jednoznamenkaste inflacije, tečajni režim prešao je u pasivno pužajuće fluktuiranje. Posljednja promjena bila je 2001. godine kada je tečajni režim promijenjen u aktivni pužajući, u cilju rješavanja izazova za članstvo EU (*Capriolo, Lavrač, 2003*).

Slovenija je uspješno završila proces tranzicije što je vidljivo iz činjenice da je to mala država kojom je lakše upravljati jer je započela tranziciju iz relativno visoke razine razvijenosti i gospodarske usmjerenosti.

Tablica 7. Slovenija – pokazatelji inflacije, BDP-a i proračunskog salda 1993. – 1996. godine

	1993	1994	1995	1996
Inflacija (godišnji prosjek%)	32,9	21	13,5	9,9
BDP %	1,9	4,9	4,1	3,5
Proračunski višak ili manjak (% BDP-a)	1,5	4	-0,6	0,2

Izvor: Izrada autora prema podacima Banke Slovenije i IMAD proljetna i ljetna izvješća, Capriolo, G, Lavrač V. (2003): *Monetary and exchange rate policy in Slovenia*, Ezoneplus Working Paper No. 17G.

Ukratko, od 1990. do 1992. godine razdoblje je recesije i visoke inflacije, političke i ekonomske neizvjesnosti. Političke su prilike tada bile izrazito teške za Sloveniju. Od 1993. do 1997. godine razdoblje je preokreta iz recesije u dugoročan rast, inflacija i nezaposlenost počinju opadati. Reforme su počele davati prve rezultate, a do 1997. godine provedene su ključne reforme. Započeo je rast plaća i makroekonomske bilance imale su višak. Razdoblje od 1998. do 2003. godine nazivamo konvergentno razdoblje. Slovenija se susreće s problemima kao kandidat za članicu EU. Ekonomija funkcionira kao tržišna, stope rasta su stabilizirane i pozitivne, makroekonomska bilanca ima i viškove i manjkove, inflacija je umjerena, ali previsoka za europske standarde. Tranzicija je završena 2004. godine ulaskom Slovenije u EU (*Kračun, 2005:147*).

4.5.2. Ulazak u ERM II i kriteriji konvergencije

Slovenija se gotovo odmah nakon dva mjeseca sudjelovanja u EU priključila ERM II (u lipnju 2004. godine). Postoji pet kriterija konvergencije iz Maastrichta, no dva od njih su manje važni (dugoročne kamatne stope i javni dug), ali dotaknut ćemo se i njih u narednoj analizi. Kriteriji Maastrichta (*European Commission, 2006*):

➤ *Cjenovna stabilnost*

Slovenija je od Jugoslavije naslijedila visoku inflaciju, hiperinflaciju. Stabilnost je bila prioritet te uz pomoć monetarne, tečajne i fiskalne politike stopa inflacije opada. Inflacija je do 2000. godine povećana zbog uvođenja poreza na dodanu vrijednost. Inflacija u Sloveniji 2001. godine iznosila je 8,6%, u kolovozu 2004. godine inflacija je iznosila 4,1% (2,4% iznad referentne vrijednosti), prvi put je u prosincu 2005. godine dosegla referentnu vrijednost, a 2006. godine inflacija je iznosila 2,3% (0,3% ispod referentne vrijednosti). Time je Slovenija ispunila kriterij o stabilnosti cijena.

➤ *Proračunska pozicija Vlade*

Javne financije u Sloveniji pogoršale su se 2000. – 2001. godine, deficit države dosegao je razinu 4,3% BDP-a. Već 2002. i 2003. godine deficit pada ispod referentne vrijednosti 3%. U 2004. godini iznosi 2,3%, a u 2005. godini 1,8% BDP-a. Dug opće države na kraju 2005. godine je 29,1% BDP-a, očekuje se da će ostati ispod 30% BDP-a. U pogledu dugoročne održivosti Slovenija se smatrala visokorizičnom, no Slovenija ispunjava kriterij o proračunskoj poziciji Vlade.

➤ *Tečajna stabilnost*

Slovenija ulazi u ERM II sustav iznenađujuće brzo. Nije bilo promjene središnjeg tečaja koja je kasnije postala konverzijski tečaj za euro. ERM II središnji paritet čuva slovenski tolar na tržištu tečaja. Odnos slovenskog tolara – eura tečaja ostao je unutar središnje stope maksimalnom devijacijom 0,16% na strani deprecijacije i 0,1% na strani aprecijacije. Kriterij je ispunjen.

➤ *Dugoročne kamatne stope*

Prosječna dugoročna kamatna stopa u Sloveniji bila je 2004. godine 5,1%, ispod referentne vrijednosti od 6,4%. Prosječne kamatne stope opadaju do 2004. godine zbog smanjenja stope inflacije. U prosincu 2005. godine stopa je bila 3,8% (5,4% referentna), 3,8% (5,9% referentna) u prosincu 2006. godine. Slovenija je ispunila kriterij dugoročnih kamatnih stopa.

➤ *Ostali faktori*

Usklađenost s financijskim sustavom EU uglavnom je bila postignuta. Slovenija je otvorena za trgovinu, a tako i za strana ulaganja (FDI). Usvojila je strukturne reforme, liberalizaciju i privatizaciju. Ima industrijsku strukturu sličnu eurozoni. Slovenija ima uravnotežen tekući račun deficita u razmjeni roba i suficita u trgovine uslugama s pozitivnim saldom tekućih transfera. Postigla je stupanj održive konvergencije prema procjenama europske komisije.

Prema pregledu kriterija konvergencije stopa rasta u slovenskom gospodarstvu nešto je veća nego u EU. U 2007. godini BDP po stanovniku je na razini gotovo 90% prosjeka EU.

4.5.3. Proces uvođenja eura u Sloveniji

Projekt uključivanja u EMU i usvajanja eura u Sloveniji uspješno je brzo protekao. Uvođenje eura bilo je glatko. Neki od ključnih datuma uvođenja eura u Sloveniju su (*Government Communication Office, 2007*):

- Dana 28. lipnja 2004. godine Slovenija je ušla u ERM. Cilj ulaska bio je stabilnost tečaja SIT/EUR s nadležnim europskim institucijama.
- Od 1. ožujka 2006. godine do lipnja 2007. godine početak je dvostrukog prikazivanja cijena roba i usluga, cijene su navedene u slovenskim tolarima i eurima. Na taj način potrošači se navikavaju na euro te se nastoji spriječiti neopravdano povećanje cijena, a time i inflacija.
- Dana 15. i 16. lipnja 2006. godine početak je predulaznog razdoblja.
- Dana 1. siječnja 2007. godine uvodi se euro u Sloveniju. Svi novčani depoziti i novac na transakcijskim računima pretvorili su se u eure.
- Od 1. do 14. siječnja 2007. godine traje dual razdoblje u kojem je bilo moguće još uvijek plaćanje u slovenskim tolarima.
- 1. siječnja – 1. ožujka 2007. godine razmjenjuje se slovenski tolar u euro bez provizije u svim poslovnim bankama, a nakon toga Središnja banka Slovenije razmjenjuje tolar bez vremenskog ograničenja i naknade do kraja 2016. godine.

U dubinskoj analizi studije Europske komisije u svibnju 2007. godine o promjeni valute, koja je tekla brzo i glatko, došlo je do značajnih poskupljenja u restoranima, kafićima i slično. Eurostat procjenjuje utjecaj prijelaza na inflaciju potrošačkih cijena oko 0,3 postotna boda dok Slovenski institut za makroekonomske analize i razvoj procjenjuje na 0,24 postotna boda¹⁵. Godišnja stopa HICP u siječnju 2007. godine pala je na 2,8%, u odnosu na prosinac 2006. godine od 3%, što ukazuje da su neka poskupljenja bila premala za pokretanje inflacije potrošačkih cijena (European Commission, 2013).

4.5.4. Posljedice uvođenja eura u Sloveniji

Zašto je Slovenija uspjela tako rano uvesti euro, a drugi kandidati nisu? Njen put uvođenja eura bio je specifičan iz razloga (*Lavrač, 2010:6*):

- Slovenija se pripremala za ulazak u EMU tijekom određenog razdoblja, ekonomske politike bile su usmjerene na održavanje glavne makroekonomske stabilnosti kao fiskalna ravnoteža i platno bilančana ravnoteža.
- Postupni pristup tranziciji koji podrazumijeva dugoročni proces strukturnih reformi (nazvan "big-bang" brzih i radikalnih reformi), proces su kritizirale međunarodne institucije, no pokazao se dobrim.
- Uključivanje Slovenije u EMU i uvođenje eura imalo je podršku javnosti i politike. Podrška za uvođenje eura bila je među višima, projekt je također podržao socijalni pakt. Usvajanje eura bio je nacionalni projekt koji ujedinjuje Slovence i koji je podržala Vlada.
- Nakon usvajanja programa za uključivanje u ERM II i prihvaćanje eura, 2003. godine, rano provođenje eura postalo je ključni prioritet u provedbi i koordinaciji gospodarskih politika. Sve mjere provjerene su kriterijima iz Maastrichta i omogućavaju planirano usvajanje eura 2007. godine.
- Odluka za rano uključivanje u EMU, s ciljanim datumom 1. siječnja 2007. godine, prihvaćena od tržišta i svih gospodarskih subjekata kao realna i vjerodostojna. Ova procjena rezultirala je sniženjem stope inflacije koja je dovela do pravovremenog

¹⁵Podatci Eurostata

ispunjenja kriterija konvergencije iz Maastrichta o inflaciji koja je bila ozbiljna prepreka za usvajanje eura u Sloveniji.

Slovenska priča o uspjehu nastavila se nakon osamostaljenja tijekom tranzicije prema demokraciji i tržišnom gospodarstvu. BDP Slovenije porastao je u prosjeku za 4,5% od 1993. do 2008. godine, 87% prosjeka EU u 2009. godini. BDP je u 2009. godini pao za 7,9%, oporavak od recesije se nije ostvario, nego je u 2012. godini zemlja pala u još veću recesiju. Deficit i javni dug udvostručenisu, stopa nezaposlenosti se u 2008. godini popela s 4% na 10%. Od 2009. godine Slovenija je zaglavila u kreditnoj krizi, krediti su se trebali koristiti za restrukturiranje i tehnološku nadogradnju, a ne za konsolidaciju. To je dovelo do stečajeva i potrebe refinanciranja većih slovenskih tvrtki (*The Conversation, 2013*).

Uvođenje eura u Sloveniji pridonijelo je većoj transparentnosti cijena i lakše usporedbe cijena s drugim zemljama koje koriste istu valutu. U prvim godinama uvođenje eura imalo je utjecaja na porast cijena i inflacije. HICP u 2015. godini porastao je za 20,2%. Pregledom cijena odabranih proizvoda i usluga pokazalo se da su cijene znatno porasle. Primjer je šalice kave u baru koja je u 2006. godini bila 81 cent, a 2015. godine 1,20 eura. Uvođenje eura imalo je utjecaj na volumen slovenske međunarodne trgovine i ulaganja. Slovenija u odnosu na 2006. godinu 2015. godine bilježi porast izvoza robe za 41%, uvoz 27%. U 2015. godini povećao se broj noćenja (34%) i dolazaka turista (58%) u odnosu na 2006. godinu. Prema podacima prosječna mjesečna neto plaća u Sloveniji veća je za 31% u 2015. godini u odnosu na 2006. godinu (*Republic of Slovenia Statistical Office, 2016*).

5. ANALIZA TEČAJNIH POLITIKA NOVIH ZEMALJA ČLANICA EUROPSKE UNIJE KOJE JOŠ NISU UVELE EURO

Tokom devedesetih godina izbor tečajnog režima u tranzicijskim zemljama kretao se između slobodno fluktuirajućih do valutnog odbora, upravljanog fluktuiranja i puzajućeg prilagođavanja. Različit izbor tečajnih režima ovisio je o dostupnosti međunarodnih rezervi i makroekonomskim neravnotežama te razlikama vladinih preferencija između inflacije i nezaposlenosti. Zajedničko svim tranzicijskim zemljama je da je nakon početne podcijenjenosti realni tečaj postepeno postao precijenjen (*Nuti, 2000*).

5.1. Kratka analiza tečajnih politika novih zemalja članica koje još nisu uvele euro

Nove zemlje članice EU koje nisu članice europodručja su: Bugarska, Češka, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Hrvatska. U narednom tekstu opširnije su obrađene Hrvatska i Bugarska, a ostale nove zemlje članice EU su kratko opisane.

5.1.1. *Primjer Mađarske*

S obzirom na makroekonomsko stanje Mađarske javila se potreba za implementaciju stabilizacijskih mjera te promjenu tečajnog režima. U ožujku 1995. godine umjesto fiksnog tečajnog režima uvedeno je puzajuće prilagođavanje. Margina fluktuacije određena je na $\pm 2,25\%$, sve do svibnja 2001. godine kada je Središnja banka Mađarske promijenila monetarni režim na targetiranje inflacije te povećala margine na $\pm 15\%$. Od 2008. godine uveden je slobodno fluktuirajući tečajni režim (*Središnja banka Mađarske, n.d.*) u nadi aprecijacije forinte kako bi ostvarila zadane ciljeve. Od listopada 2001. godine forinta je vezana za euro. Mađarski tečajni režim oponašao je ERM II.

Prema Konvergencijskom izvješću 2016. godine Mađarska ne ispunjava sve kriterije konvergenije kako bi uvela euro, no problem predstavlja i zakonodavstvo. Mađarska središnja banka nije u potpunosti u svom zakonodavstvu usklađena s pravilima TFEU (*Treaty on the Functioning of the European Union*). Osim toga, Mađarska ne ispunjava kriterij tečaja jer mađarska forinta ne sudjeluje u ERM II. Forinta deprecira 2014. godine na 314 HUF/EUR, u siječnju 2015. godine iznosi 316,5 HUF/EUR. Od 2015. godine forinta se uglavnom kreće između 310 HUF i 315 HUF prema euru (*European Commission, 2016:82*). Ostale kriterije konvergenije Mađarska ispunjava.

Ministar gospodarstva M. Varga izjavio je da bi Mađarska mogla uvesti euro do 2020. Godine (Daily News Hungary, 2016), ali samo ako zajednička valuta ostane stabilna i gospodarstvo nastavi napredovati.

5.1.2. *Primjer Češke*

Devedesetih godina Češka je bila najmanje reformirana zemlja u odnosu na Poljsku, Mađarsku ili u to vrijeme Jugoslaviju (*Svejnar i Uvalic, 2009, prema Hlavacek i Mejstrik, 1997*). Kako bi zadržala makroekonomsku stabilnost tijekom tranzicije prema tržišnoj privredi, bazirala se na restriktivnoj monetarnoj i fiskalnoj politici kao i ograničenjima u politici dohotka. U kasnim devedesetima cilj se češke vlade promijenio. Glavni cilj fiskalne politike bio je postizanje uravnoteženog proračuna i redukcija uloge države u gospodarstvu. Godine 1993., Češka postaje republika te se češke monetarne vlasti odlučuju za restrukturiranje košarice valuta ograničavajući je na njemačku marku (65%) i američki dolar (35%). Tek 1996. godine s fiksnog tečaja prelazi na intermedijarni tečajni režim s marginama $\pm 7\%$, a 1997. godine zbog deprecijacije krune Češka usvaja upravljano fluktuiranje (*Josifidis et. al, 2009:203*). Tečaj češke krune u periodu od 2010. do 2013. godine iznosi od 24 do 26 CZK/EUR (*European Commission, 2016:55*).

Prema Konvergencijskom izvješću iz 2016. godine Češka ne ispunjava kriterije konvergencije za uvođenje eura. Češki zakon o Središnjoj banci Češke nije u potpunosti kompatibilan s člankom 131 TFEU, češka kruna ne sudjeluje u ERM II. Tijekom 2014. i 2015. godine češka kruna je aprecirala prema euru 1,6%¹⁶ (*European Commission, 2016*).

Prema izjavama češkog premijera B. Sobotke zemlja ne bi trebala odrediti datum prihvatanja eura, već su njene javne financije i životni standard onikoji bi se trebali približiti onim razvijenim zemljama Europske unije. Ulazak se može planirati tek kada kruna uđe u ERM II i u njemu sudjeluje najmanje dvije godine (Willoughby, 2016).

5.1.3. *Primjer Poljske*

Stabilizacijski program u Poljskoj započeo je devedesetih godina. Politika stabilnog tečaja 1991. godine zamijenjena je režimom puzajućeg prilagođavanja. Zagovaran je kao sredstvo u sprečavanju daljnje realne aprecijacije, no neki kritičari su tvrdili da je on "krivac" za sporo smanjivanje inflacije u zemlji (*Ganev et al., 2001*). Promjene u monetarnoj i tečajnoj politici

¹⁶Tijekom 2014. godine prosjek tečaja je bio 27,5 CZK/EUR, a u 2015. godini 27 CZK/EUR.

provođene su postepeno, od tečaja prema targetiranju inflacije do fiksnog i fleksibilnog tečajnog režima. Režim targetiranja trajao je od 1990. do 1995. godine, režim intermedijarnog režima (puzajućeg raspona) trajao je od 1995. do 2000. godine. Nakon 2000. godine u postepenoj je tranziciji novo targetiranje inflacije. Poljska je zemlja koja je uspješno zamijenila monetarni režim korištenjem tečaja nominalnog sidra za targetiranje inflacije (*Duttagupta, et.al., 2004*). Poljska je izbjegla recesiju pozitivnim neto izvozom koji je doprinio pozitivnom rastu stopa BDP-a.

Prema Konvergencijskom izvješću 2016. godine Poljska ne zadovoljava kriterije za usvajanje eura. Poljski zakon o Središnjoj banci Poljske nije u skladu s člankom 131. TFEU, poljski zlot ne sudjeluje u ERM II. S obzirom na 2014. godinu poljski zlot je 2,9% slabiji u 2016. godini (*European Commission, 2016*).

Prema izjavi guvernera Belka Središnje banke Poljske, koja ima plutajući tečaj zlota, zlot služi kao stabilizator ekonomije. Poljska je imala službeni cilj usvajanja eura 2012. godine, no to se nije dogodilo zbog financijske krize 2008. Godine (Sobczyk, 2016).

5.1.4. *Primjer Rumunjske*

Rumunjska je članica EU od 1. siječnja 2007. godine. U konačnici teži da postigne cilj sudjelovanja u Europskoj monetarnoj uniji i uvede euro. Potrebno je osigurati prijelaz iz trenutnog tečajnog režima, stabilnost tečaja pri uvođenju eura. Kako bi se pripremila za članstvo u ERM II, Rumunjska je prošla kroz razne vrste režima. Započela je s režimom fiksnog tečaja i postupno prešla na pravlajući fluktuirajući režim. Sada Rumunjska ima upravljano fluktuirajući tečajni režim prema euru. Rumunjska je od studenog 2004. godine razvila novi pristup koji se odnosi na Strategiju operativnog tečaja¹⁷. Rumunjska mora zadovoljiti kriterije konvergencije kako bi se pridružila ERM II.

Prema Konvergencijskom izvješću 2016. godine Rumunjska ne ispunjava kriterije za uvođenje eura. Zakonodavstvo Središnje banke Rumunjske, posebice zakon broj 312. Statuta, nije u skladu s člankom 131 TFEU. Rumunjska ispunjava kriterij cjenovne stabilnosti, inflacija do travnja 2016. godine iznosi -1,3%, te je ispod referentne vrijednosti. Također ispunjava kriterij javnih financija, nije u postojanju prekomjernog deficita. U 2015. godini

¹⁷Strategiju operativnog tečaja karakterizira veća fleksibilnost tečaja u kontekstu održavanja upravljano-fluktuirajućeg režima, veća uloga tržišta u procesu utvrđivanja tečaja, manje česte intervencije Narodne banke Rumunjske na deviznom tržištu, obeshrabruje od špekulativnih priljeva, ERM je u skladu s politikom targetiranja inflacije (Marcu, 2008).

deficit se smanjio na 0,7% BDP-a, a dug opće države iznosi 38,4% BDP-a. Rumunjska ne ispunjava kriterij tečaja jer rumunjski lev ne sudjeluje u ERM II. U 2015. godini lev uglavnom trguje u rasponu 4,4 – 4,5 RON/EUR (*European Commission, 2016:109*). Rumunjska zadovoljava kriterij dugoročnih kamatnih stopa.

Plan prihvaćanja eura kao vlastite valute u Rumunjskoj, prema izjavama guvernera Središnje banke Rumunjske (2014.), planiran je 2019. godine. Ako Rumunjska ispuni kriterije konvergencije. Prema izvješću Središnje banke Rumunjske iz 2016. godine to bi bilo moguće tek 2023. godine.

5.2. HRVATSKA i uvođenje eura

Hrvatska je europska država smještena u južnom dijelu srednje Europe, graniči sa Slovenijom, Mađarskom, Srbijom, BiH, Crnom Gorom i Italijom. Površine 56 594 km², broj stanovnika 4 225 300 predstavlja tek 0,8% (2015) ukupnog stanovništva EU. Duga i razvedena obala Jadranskog mora s više od 1000 otoka i otočića predispozicija je za razvoj turizma. Najvažniji sektori hrvatskog gospodarstva u 2015. godini su veleprodaja, maloprodaja, promet, usluge smještaja i prehrane (21,8%), industrija (21,2%), javna uprava, obrana, obrazovanje, zdravstvena zaštita i socijalna skrb (15,2%).

Hrvatska je nakon osamostaljenja uvela svoj vlastiti novac, hrvatski dinar, pušten je u optjecaj 23. prosinca 1991. godine. Hrvatska narodna banka (HNB) postala je potpuno samostalna institucija. Uvođenje hrvatskog dinara kao zakonskog sredstva plaćanja u RH označilo je proces monetarnog osamostaljenja koje je započelo u srpnju 1991. godine. Na Dan državnosti, 30. svibnja 1994. godine, uvedena je kuna kao novčana jedinica Republike Hrvatske koja je omogućila stabilnost uspostavljanja uspješne provedbe Stabilizacijskog programa koji je započeo 1993. godine. Stabilizacijskim programom su zaustavljena inflacijska¹⁸ očekivanja i uspostavljena je stabilnost cijena (*HNB, 1994*).

5.2.1. Stabilizacijski program – antiinflacijski program

Razlog zbog kojeg je Hrvatska morala ući u proces stabilizacije jest ekonomska kriza koja se pojavila krajem 1980-ih godina, a s vremenom se još više produbljivala. Veliki utjecaj na proces stabilizacije imala je međunarodna zajednica, val priključivanja modernom tržišnom

¹⁸1993. godine stopa hiperinflacije je bila preko 1000% godišnje.

gospodarstvu. Do problema u gospodarstvu Hrvatske došlo je do zbog napuštanja dotadašnje ekonomske politike te ulazak u borbu za nezavisnost.

Kao osnovne uzroke negativnih tendencija koje prate hrvatsko gospodarstvo još iz nasljeda, loša je gospodarska i restriktivna monetarna politika koja je povisila kamatne stope i preopteretila porezne obveznike što je dovelo do nekonkurentnog položaja cijelog gospodarstva. Također se ogromni problemi u gospodarstvu pripisuju transformaciji socijalističke ili postsocijalističke privrede na tržištu te ostalim političkim i ekonomskim problemima uzrokovanih tranzicijom. U Hrvatskoj je došlo do nedostatka domaće obrazovne radne snage, upravitelja, poslodavaca i menadžera. Kriza se produbila, a Hrvatska početkom devedesetih nije imala formirano nacionalno bogatstvo. Tada je Hrvatska pretrpjela velike ratne štete, 37 milijardi \$ od 1990. do 1995. godine. Privatizacija je sama sebi postala svrhom, a njen prvobitni cilj modernizacije i povećanja zaposlenosti pao je u drugi plan. Tako su provjera sposobnosti kupaca gospodarskih subjekata i vrijeme početka same privatizacije predstavljali jedan od uzroka neuspjeha. Produbljivanje krize uzrokovano je sanacijom banaka koje su došle u ruke stranaca. Primjena restriktivne tečajne politike dovela je do apreciranja tečaja kune što je dovelo do povećanja uvoza, uništenja prerađivačke industrije, visoke nezaposlenosti. Kao još jedan od problema javlja se teško i sporo usklađivanje pravnog sustava sa europskim, nepridržavanja i kršenja zakona te problem obrazovnog sustava i školovanja (Kobsa, 2008).

Razdoblje hiperinflacije od 1991. do 1993. godine bilo je uzrokovano poznatim uzrocima inflacije, a Hrvatska se u jeku rata borila protiv visoke inflacije i ekonomskog nazadovanja. Antiinflacijski program iz 1993. godine koristi tradicionalni alat u zaustavljanju visoke inflacije te ovisi o promjenama očekivanja ekonomskih subjekata.

Ciljevi Stabilizacijskog programa su (Babić, 2006):

- *Stabiliziranje i jačanje hrvatskog gospodarstva*

To je kratkoročni antiinflacijski program sa zadaćom da se otklone generatori inflacije, a mjere su bile: politika tečaja, monetarna politika, politika plaća uz podršku fiskalne politike radi smanjivanja fiskalnog deficita.

- *Stvaranje tržišne klime i prikladne vlasničke strukture sa smanjenom ulogom države u gospodarstvu*

Trebala je stvoriti uvjete za dugoročno obaranje inflacije, a obuhvaća ubrzanu privatizaciju, uravnoteženje državnog proračuna i početak dugoročnog procesa sanacije banaka.

- *Zaštita najsiromašnijih od razarajuće moći preraspodjele u uvjetima hiperinflacije*

Uspostava vanjske konvertibilnosti domaće valute, trajno obaranje inflacije na razinu 10% godišnje i usklađivanje fiskalne, monetarne i politike odnosa s inozemstvom.

- *Stvaranje uvjeta za stabilan razvitak i razvoj*

Osnovni cilj programa bio je smanjenje inflacije s razine 30% mjesečno na 10% do kraja 1993. godine, kao i održavanje inflacije u 1994. godini na razini ispod 5% mjesečno.

Stabilizacijski program u Hrvatskoj pripada heterodoksnoj šok terapiji koja se primjenjivala i u drugim zemljama koje su bile suočene s hiperinflacijom. Korištena je antiinflacijska šok politika kojom je predviđena restriktivna monetarna i fiskalna politika. Primijenjeni su i drugi instrumenti takvih programa (*Koraca, 2011*): iznenadna devalvacija domaće valute i fiksiranje za čvrstu valutu, smanjivanje i usporavanje novčane mase, ukidanje indeksacije cijena i plaća, nastojanje da se smanji budžetska potrošnja, osamostaljivanje središnje banke. Prilikom primjene Programa zamrznute su plaće i devizni tečaj, sve ostale cijene su se slobodno određivale na tržištu (*Crkvenac, 1997*). Stabilizacijskim programom ponuđena je gornja granica $1DEM = 4444 HRD$, tečaj hrvatskog dinara nije se nikada više približio toj granici, već je počeo jačati. Uvođenjem konvertibilnosti domaće valute devizno tržište počelo je funkcionirati.

U srpnju 1994. godine, ukupna proizvodnja bila je za 0,9% veća nego godinu ranije. Fiskalna politika imala je važnu ulogu, prihod od poreza na promet proizvoda i usluga pokazivao je trend rasta, a negativni učinci dezinflacije bili su visoke realne kamatne stope i nelikvidnost. Nominalni tečaj (DEM) imao je ulogu nominalnog sidra antiinflacijskog programa. Nastavio se rast novčane mase krajem 1993. godine oko 20%, do svibnja 1994. godine spustio se na 7,6%. Nakon početka Programa novčana masa narasla je 98,1% prvih šest mjeseci. Gospodarski subjekti nastoje se zaštititi indeksacijom u prilagodbi inflaciji. Izvoz robe povećao se sredinom 1994. godine. Neočekivana aprecijacija domaće valute time je omogućila uvoz (*Koraca, 2011*).

5.2.2. Stanje hrvatskog gospodarstva nakon Stabilizacijskog programa - poststabilizacijsko razdoblje

Kako bi se stvorila objektivna slika o uspješnosti Stabilizacijskog programa potrebno je sagledati postignute rezultate i usporediti sa zemljama koje su prošle tranziciju.

Poststabilizacijsko razdoblje obilježeno je niskim stopama inflacije, visokim stopama BDP-a i rastom domaće potrošnje. Porast uvoza doveo je do deficita na tekućem računu bilance plaćanja. Krajem 1998. i tijekom 1999. godine hrvatsko gospodarstvo zahvatila je recesija uzrokovana bankarskom krizom. Rezultat je propast banaka, njihovih komiteta i porast nezaposlenosti. Troškovi bankovnih kriza od 1996. do 1998. godine iznosili su 27% BDP-a (*Babić, 2006*). Oporavak je uslijedio nakon parlamentarnih izbora i fiskalne konsolidacije.

Hrvatska se sporije izvlači iz tranzicijske krize. Strateški izbor bio je liberalizacija s privatizacijom financijskog i realnog sektora gospodarstva, deregulacija i liberalizacija tržišnih struktura (tržišta rada), s osloncem na fiskalni sustav i mehanizme održavanja i uspostavljanja makroekonomske vanjske i unutarnje ravnoteže, bez podrške monetarne politike. Riječ je o najskupljoj strategiji, pokazatelj je tržište rada na kojem se pokušava postići što niža cijena rada te na taj način se pokušava privući strani kapital, povećati stopa rasta BDP-a i zapošljavanja, bez uplitanja monetarne i tečajne politike zbog relativnih cijena koje bi odgovarale našem stupnju razvijenosti.

Hrvatska je početkom 2004. godine imala najveću stopu nezaposlenosti među tranzicijskim zemljama. Lošije rezultate mjerene BDP-om i industrijskom proizvodnjom imale su Bugarska, Ukrajina i Rusija. Slično je bilo i kod kretanja BDP-a po stanovniku. Zemlje su nastojale ostvariti kontrolirani rast cijena, porast BDP-a, rast izvoza i što manji deficit. Monetarnom politikom nastojale su održati konkurentnost svojih privreda. Hrvatska monetarna politika je te probleme prepustila domaćem gospodarstvu, mikroekonomskim politikama pojedinih subjekata gospodarstva.

5.2.3. Tečajna politika u Hrvatskoj i uvođenje eura

Euro je najznačajnija valuta za hrvatsko gospodarstvo. U uvjetima visoke razine euriziranosti, s obzirom na veliku uvoznju ovisnost, održavanje stabilnosti tečaja kune prema euru¹⁹, od

¹⁹Odnos kune i eura na tečajnici HNB-a izračunava se na temelju kupnji i prodaja deviza na hrvatskom deviznom tržištu prethodnoga dana. Rezultat je konkretnih kupoprodajnih transakcija. Ako cijena prekomjerno oscilira

važnosti je za stabilnost cijena i domaćeg bankovnog sustava. Tečaj eura je važna referentna točka u provođenju monetarne i tečajne politike Hrvatske narodne banke što uključuje povremene intervencije središnje banke na deviznom tržištu.

Činjenica je da je dvije trećine vrijednosti štednje građana u bankama položeno u eurima (ili indeksirano uz euro), dvije trećine zaduženja građana u bankama vezano je za euro, bliskost s eurom objašnjava i značaj turizma u Hrvatskoj²⁰, poduzeća obavljaju čak 65% ukupne vanjskotrgovinske razmjene s državama EU, preko 90% izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku stiže iz EU članica (*HNB, 2014*).

Hrvatsku karakterizira visoki stupanj valutne supstitucije²¹ koja se može mjeriti udjelom deviznih depozita u ukupnim depozitima u bankovnom sustavu, trenutno oko 80%. U valutnoj strukturi depozita dominantno je zastupljen euro. Banke su prema zakonskom pravu i načelima upravljanja rizicima dužne voditi računa o tečajnom riziku. HNB nije institucija koja odlučuje o uvođenju ili ukidanju pojedinih zakonskih odredbi, već je u njenim zakonskim zadaćama briga o stabilnosti financijskog sustava (*HNB, 2011*).

Nesumnjivo je da će Hrvatska uvođenjem eura, gledano s makroekonomske strane, neutralizirati rizike za gospodarstvo koji proizlaze iz euroiziranosti te smanjiti troškove konverzije valute povezane s vanjskom trgovinom i turizmom. Građanima će biti lakša usporedba cijena za vrijeme putovanja u države europodručja, ali trebat će vremena da se prilagode na euro pri kupovini. Uvođenje eura je obilježeno među građanima kao strah od povećanja razine cijena.

Prema izjavama stručnjaka HNB-a nema ciljanog datuma uvođenja eura. Potrebno je prvo zadovoljiti kriterije u pogledu inflacije, kamatnih stopa, fiskalnog deficita, javnog duga i stabilnosti tečaja što je samo tehnička strana. Nakon toga zemlja ulazi u tečajni mehanizam EU gdje mora provesti najmanje dvije godine.

Europska središnja banka u konvergencijskom izvješću 2016. godine ističe da Hrvatska ne ispunjava Maastricht kriterije za ulazak u eurozonu u vezi deficita i javnog duga te da je potrebna konsolidacijska strategija koja će podupirati rast gospodarstva. U 2015. godini deficit opće države iznosio je 3,2% BDP-a (2,3% manje nego u 2014. godini). Javni dug u

HNB se uključuje u kupnju ili prodaju deviza i drugim instrumentima koji djeluju na kunsku likvidnost (*HNB, 2011*).

²⁰Gotovo 80% prijavljenih noćenja turista otpada na goste EU.

²¹Zamjena domaće valute stranom

2015. godini iznosio je 86,7% BDP-a (*European Commission, 2016*). ESB podsjeća da je Hrvatska od 2014. godine u Proceduri prekomjernog deficita (EDP) Europske komisije i da bi do kraja 2016. godine trebala korigirati prekomjerni deficit. Za Hrvatsku je od značaja da slijedi konsolidacijsku strategiju koja će podupirati rast i riješiti rizike vezane uz održivost duga u srednjem roku. Nužne su strukturne reforme (institucionalnog i poslovnog okruženja, jačanje konkurentnosti na proizvodnim tržištima, jačanje efikasnosti u javnoj upravi i pravosudnom sustavu, ...) i udovoljavanje zahtjevu za nezavisnost HNB-a. Dugoročne kamatne stope od svibnja 2015. godine do travnja 2016. godine bile su 3,7%, za 0,3% ispod referentne vrijednosti. Tečaj kune od 2014. do 2016. godine iznosio je 7,6 HRK/EUR i nije znatno oscilirao tokom promatranog razdoblja (*European Commission, 2016*).

Kao moguća godina ulaska Hrvatske u eurozonu je planirana 2020. godina, no za krizom pogođene Hrvate možda će biti potrebno još vremena kako bi se ostvarilo stabilno gospodarstvo (*Pudija, 2015*). Početkom 2017. godine premijer Andrej Plenković i guverner HNB-a dogovorili su se da će koordinirati politike oko ulaska u eurozonu jer je to najsigurnija opcija da se vodi briga o dugoročnoj stabilnosti Hrvatske. Cilj je zajedničke strategije što brže uvođenje eura.

5.3. BUGARSKA i uvođenje eura

Bugarska je država u jugoistočnoj Europi, na sjeveroistočnom dijelu Balkanskog poluotoka. Graniči s Rumunjskom, Turskom, Grčkom, Srbijom, Makedonijom. Bugarska ima raznolik krajolik, od nizina preko gorja i visoravni pa sve do Crnog mora koje privlači turiste tijekom cijele godine. Najvažniji sektori bugarskog gospodarstva u 2015. godini bili su industrija (23%), veleprodaja, maloprodaja, promet i usluge smještaja i prehrane (21%), javna uprava, obrazovanje, obrana, zdravstvena i socijalna skrb (14,5%) (*European Union, 2016*). Prema procjeni 2015. godine Bugarska ima 7 153 784 stanovnika, od toga je 84,4% Bugara, a ostalo stanovništvo čine Turci, Romi i drugi.

5.3.1. Uloga valutnog odbora u Bugarskoj

Bankarska kriza u Bugarskoj započela je 1995. godine. Prvi krug zatvaranja banaka dogodio se u svibnju 1996. godine, do rujna je 1/3 bankarskog sustava bila zatvorena. Kada su se pojavili problemi bankarskog sektora, Središnja banka Bugarske mogla je reagirati samo ubrizgavanjem likvidnosti i otkupom državnih obveznica. Krajem 1996. godine Bugarska ulazi u razdoblje hiperinflacije, javljaju se ekonomski i financijski problemi. Program stabilizacije u Bugarskoj uključivao je uvođenje valutnog odbora²². Označio je kraj razdoblja ekonomskih turbulencija i hiperinflacije. Bugarska uvodi valutni odbor 1. srpnja 1997. godine koji je bio ključan faktor za uspjeh stabilizacijskog programa te zemlje.

Dubina makroekonomske krize bila je zastrašujuća, inflacija je narasla na gotovo 500% na godišnjoj razini u siječnju 1997. godine, a u ožujku je premašila 2 000%. Istovremeno se događa i pad proizvodnje i rast porezne evazije od gotovo 40% BDP-a na 14,7% BDP-a u veljači 1997. godine. Vlada je izdala trezorske zapise sa sukcesivno kraćim rokom dospelosti i većim kamatnim stopama (*International Monetary Fund, 1999*).

Valutni odbor bio je rješenje za probleme visoke inflacije, kreditiranje banaka i pretjerano visoke kamatne stope na državne dugove. Središnja banka gubi svoju slobodu djelovanja, a inflacija i kamatne stope će pasti na razinu zemalja koje su uključene u monetarni sistem u kojem je tečaj domaće valute fiksiran za euro ili dolar.

Bugarska nije ispunjavala uvijete za valutni odbor jer je bankarski sektor imao više problema nego u drugim zemljama. U svibnju 1997. godine uspostavljen je odnos leva prema njemačkoj marki iako se dvoumilo da lev bude vezan za američki dolar. Tečaj na tržištu bio je 922,41 LEV/DM (*IMF, 1999*). Prema zakonu Europske središnje banke, Središnja banka Bugarske (BNB) bila je dužna održavati fiksni tečaj prema njemačkoj marki (DM), a nakon uvođenja eura prema euru. Zakon Središnje banke Bugarske morao se promijeniti kako bi pružio pravnu osnovu za uvođenje valutnog odbora.

Uvođenje valutnog odbora prošlo je glatko, Bugarska je smanjila godišnju stopu inflacije na 13% do sredine 1998. godine, a na 1% do kraja 1998. godine. Osnovna kamatna stopa koja je bila iznad 200% za vrijeme gospodarske krize pala je na 5,2% do kraja 1998. godine (*International Monetary Fund, 1999*).

²²Valutni odbor kombinira tri elementa: fiksni tečaj između valute neke zemlje i "sidra valute", automatsku konvertibilnost, i dugoročne obveze u sustavu (često u zakonu o središnjoj banci). Valutni odbor je koristan samo ako središnja banka te zemlje ima dovoljno službenih deviznih rezervi za pokrivanje cijele svoje novčane obveze. Prednosti valutnog odbora su ekonomski kredibilitet, niska inflacija i niske kamatne stope (*International Monetary Fund, 1999*).

Globalna financijska kriza u Bugarskoj rezultirala je negativnim saldom proračuna 2009. godine 3,8%, i 2,8% u 2010. godine. Kao posljedicu Bugarska nije bila u mogućnosti 2009. godine podnijeti zahtjev za ulazak u ERM II. Bugarski je parlament 2012. godine usvojio izmjene u zakonu u vezi proračunskog deficita koji ne može biti više od 2% BDP-a, a maksimalni iznos javnog duga ne može biti veći od 40% BDP-a. Jedan od najvećih doprinosa valutnog odbora uspješno je vezivanje bugarskog leva uz euro što daje Bugarskoj mogućnost stabilne valute. Više stope inflacije u odnosu na EU i dugo razdoblje deficita tekućeg računa znače da je bugarski lev precijenjen pa je pitanje je li za Bugarsku u takvoj situaciji dobro da ulazi u eurozonu. To može dovesti do manje konkurentnosti bugarskih proizvoda na europskom tržištu, a središnja banka nema mogućnost poticanja devalvacije valute. Nakon provedbe valutnog odbora osnovne kamatne stope su se normalizirale u Bugarskoj, 2008. – 2009. godine su iznadprosječne vrijednosti tri najbolje zemlje u EU. Bugarska je uspjela prilagoditi svoje gospodarstvo svim kriterijima osim inflacije. S obzirom na primjenu valutnog odbora možemo zaključiti daje Bugarska povećala svoje mogućnosti za ulazak u eurozonu (Atanasov, Valchanov, 2011).

5.3.2. Ulazak Bugarske u ERM II i uvođenje eura

Bugarska se zalaže za zamjenu leva u euro, no to će se dogoditi kada zemlja bude ispunjavala sve kriterije konvergencije eura. U studenome 2007. godine ministar financija P. Oresharski izjavio je da je cilj da se zemlja pridržava svih kriterija konvergencije do 2009. godine i usvoji euro 2012. godine (*The Sofia Echo*, 2007). Prema analizi iz 2008. godine Bugarska se neće moći priključiti eurozoni prije 2015. godine zbog posljedica globalne krize 2007. – 2008. godine. Lev nije dio ERM II, ali je vezan za euro po fiksnom tečaju $1\text{€} = \text{BGN } 1,95583$ kojim strogo upravlja valutni odbor (*European Commission*, 2012).

Iako se Bugarska nije formalno pridružila ERM II, pridržava se granica fluktuirajućeg tečaja nacionalne valute prema euru $\pm 15\%$. ESB je vršio pritisak da Bugarska napusti valutni odbor i pridruži se euru, no Bugarska je odlučila zadržati valutni odbor dok ne usvoji euro.

Prema Konvergencijskom izvješću 2016. godine Bugarska ne ispunjava kriterije za prihvaćanje eura. U narednom tekstu ukratko su sažeti kriteriji konvergencije i obrazloženja ako su zadovoljeni i obrnuto (*European Commission*, 2016).

Zakonodavstvo u Bugarskoj, posebice Zakon o Središnjoj banci Bugarske, nije u potpunosti u skladu s obvezama koje navodi EU. Nesavršenosti postoje u području neovisnosti središnje banke, zabrani monetarnog financiranja i integracije središnje banke za vrijeme uvođenja eura.

Dok je kriterij o stabilnosti cijena ispunjen, prosječna stopa inflacije tijekom 2016. godine (tablica 8.) iznosi -1%, što je ispod referentne vrijednosti od 0,7%. Godišnja HCIP je negativna od 2013. godine, uzrokovana krizom i dezinflacijskim čimbenicima. Temeljna inflacija bila je negativna tijekom 2014. i 2016. godine zbog slabe domaće potražnje i pada uvoznih cijena.

Bugarska ispunjava kriterij javnih financija. Deficit se tijekom promatranog razdoblja povećao (tablica 8.), u 2015. godini iznosi 2,1%, a očekuje se da će se u 2016. smanjiti na 2%. Tako javni dug u 2015. godini iznosi 26,7%, a prema predviđanjima očekuje se da će u 2017. godini iznositi 28,7% BDP-a.

Bugarska ne ispunjava kriterij tečaja jer lev ne sudjeluje u ERM II. BNB cjenovnu stabilnost vodi kroz tečajno sidro valutnog odbora. Kretanje deviznih rezervi i kratkoročnih kamatnih stopa ukazuju na to da je rizik ulagača u Bugarskoj ostao povoljan. Tijekom dvogodišnjeg razdoblja lev je vis-a-vis uz euro ostao potpuno stabilan u skladu s valutnim odborom.

Prema podacima iz tablice 8. vidljivo je da Bugarska ispunjava kriterij konvergencije dugoročnih kamatnih stopa. Prosječna dugoročna kamatna stopa u 2016. godini iznosi 2,5%, dok je referentna vrijednost 4%. Pad stopa 2014. godine povezan je s bugarskim bankarskim problemima.

Bugarsko gospodarstvo je dobro integrirano s eurom kroz trgovinu i investicije. Financijski sektor također je dobro integriran s financijskim sektorom EU. Bugarska doživljava prekomjerne makroekonomske neravnoteže te će imati koristi od strukturnih reformi kako bi se poboljšalo institucionalno i poslovno okruženje i financijska stabilnost.

Financijski stručnjak i bivši parlamentarni zastupnik Kolyo Paramov izjavio je kako smatra da euro treba biti usvojen 2017. ili početkom 2018. godine. Trenutno Bugarska koristi tečajni režim valutnog odbora. Da je ušla u eurozonu, imala bi različitu ponudu novca i kreditiranje, kamatne stope bile bi 50% manje. Dok Emil Harsev navodi kako valutni odbor ima negativan utjecaj na bugarski financijski sustav, sustav valutnog odbora opasan je za banke u zemlji jer Bugarska nema zajmodavca u krajnjoj nuždi. Napuštanje bugarskog leva (BGN), kako bi se

prešlo na euro, znači i napuštanje valutnog odbora. Kada Bugarska uvede euro, sustav će se morati revidirati jer će ESB upravljati monetarnom politikom (*Novinite, 2015*).

Tablica 8. Kriteriji konvergencije Bugarske od 2012. do 2016. godine

Izvešće ECB	HICP inflacijska stopa (%)	Proračunski deficit BDP-a (%) (max 3%)	Javni dug BDP-a (%) (max 60%)	Članica ERM II (min 2 godine)	Dugoročne kamatne stope (%)	Uskladenost zakonodavstva
2012	2,7 (max 3,1)	2,1	16,3	Ne	5,3 (max 5,8)	Ne
2013	2,4 (max 2,7)	0,8	18,5	Ne	3,89 (max 5,5)	Ne
2014	-0,8 (max 1,7)	1,5	18,9	Ne	3,52 (max 6,2)	Ne
2016	-0,1 (max 0,7)	2,1	26,7	Ne	2,5 (max 4)	Ne

Izvor: Izrada autora prema Konvergencijskim izvješćima ECB 2012, 2013, 2014 i 2016. www.ec.europa.eu

6. ZAKLJUČAK

Devizni tečaj važna je ekonomska varijabla jedne zemlje jer utječe na sva makroekonomska kretanja. Neprikladna tečajna politika neke zemlje može usporiti njen gospodarski napredak. Tijekom odabira optimalne tečajne politike potrebno je uključiti u proces niz vanjskih i unutarnjih faktora.

Provedba stabilizacijskih programa u tranzicijskim zemljama bila je od velike važnosti, a pogreške u toj fazi odražavale su se negativno na rast i razvoj zemalja u budućnosti. Proces prelaska na tržišno gospodarstvo kompleksan je i obilježen je, među ostalim, niskim stopama rasta i sporom konvergencijom prema najrazvijenijima u Europi. Uspješne tranzicijske zemlje bile su one kojima se rast temeljio na domaćem kapitalu, a u onima koje su se kretale razvijati s inozemnim kapitalom, došlo je do precijenjenosti domaće valute, velikog deficita i inozemnog duga.

Nove zemlje članice Europske unije imaju obvezu usvajanja eura kao zajedničke valute, nakon što su ispunjeni kriteriji konvergencije definirani Ugovorom iz Maastrichta. Ne postoji zajednička strategija ili fiksni raspored pri uvođenju eura u nove zemlje članice. U baltičkim zemljama usvajanju eura prethodilo je višegodišnje jednostrano vezivanje za euro. Slovenija i Slovačka održavale su monetarnu autonomiju sve do usvajanja eura. Tri najveće zemlje među novim zemljama članicama (Poljska, Češka, Mađarska) još uvijek su izvan zajedničkog tečajnog mehanizma. Nakon ispunjenja kriterija konvergencije (državnog deficita i javnog duga, inflacije, kamatnih stopa i stabilnosti tečaja) sve članice odlučuju o pridruživanju eurozoni. Puno je rasprave u europskim tijelima o "preranom" ili neusvajanju eura i jeli to korisno za nove zemlje članice. Neke nacionalne vlade vide sukob između Maastricht kriterija i potreba realne konvergencije.

Bugarska, Rumunjska i Hrvatska pridružile su se EU te se trebaju suočiti s pitanjem uvođenja eura. Bugarska ima tečajni režim valutnog odbora, a Hrvatska upravljano fluktuirajući tečaj. Središnje banke Češke, Mađarske, Poljske i Rumunjske imaju cilj targetiranja inflacije i dozvoljen je fluktuirajući tečaj. U Mađarskoj i Rumunjskoj središnje banke imaju vremena kako bi se nosile s intervencijama na deviznim tržištima. IMF klasificira mađarsku forintu i rumunjski lev kao "fluktuirajući", poljski zlot kao "slobodno fluktuirajući" i češku krunu pod "ostale upravljane aranžmane" što je odraz nedavne valutne intervencije monetarne politike.

Republika Hrvatska ima politiku upravljanog fluktuiranja, tečaj se slobodno formira na deviznom tržištu ovisno o ponudi i potražnji deviza, a HNB u krajnjem slučaju sprečava prevelike tečajne oscilacije. Kako bi se ostvarila stabilnost cijena, HNB održava stabilnost tečaja kune prema euru. Snažno sidro za inflacijska očekivanja i financijsku stabilnost stabilan jenominalni tečaj. Politika upravljanog fluktuiranja pokazala se kao dobra za uvoznike i zadužene sektore, ali nije pogodovala u rastu očuvanja konkurentnosti hrvatskog gospodarstva na svjetskom tržištu. Ulaskom u Europsku uniju Hrvatska je preuzela obvezu usvajanja eura kao vlastite valute sa svim prednostima i nedostacima. U uvjetima visokog proračunskog deficita gubitak monetarnog suvereniteta samo produbljuje probleme u budućnosti. Potrebna je i fiskalna konsolidacija. Umjesto održavanja stabilnosti cijena cilj monetarne politike trebao bi se fokusirati na povećanje likvidnosti, odnosno smanjenje kamatnih stopa. Potrebne su promjene u ekonomskoj politici koje mogu postići povećanje zaposlenosti i pokretanje ekonomskog rasta kako bi se postiglo vraćanje vanjskog duga.

Usvajanje eura i ulazak u eurozonu proces je ekonomske integracije s drugim državama članicama eurozone. Usvajanje eura zahtjeva opsežne pripreme. Usvajanje jedinstvene valute u državi članici ključan je korak za njeno gospodarstvo. Njegov je tečaj fiksiran i monetarna je politika u rukama Europske središnje banke. Uvjeti za ulazak u eurozonu predviđeni su da bi država članica pripremila gospodarstvo za usvajanje jedinstvene valute i kako bi bez poteškoća ušla u eurozonu. Kriteriji konvergencije namijenjeni su da bi se osigurala ekonomska konvergencija. Zemlje moraju napraviti izmjene u svojim nacionalnim zakonima i propisima (osobito u zakonu Središnje nacionalne banke). Ne postoji određen vremenski okvir za ulazak u eurozonu te se državama članicama ostavlja vremena da razviju svoje vlastite strategije za ispunjavanje uvjeta za uvođenje eura. Države članice koje su EU pristupile 2004., 2007. i 2013. godine kandidati su za ulazak u eurozonu. Od 13 NMS sedam zemalja članica pridružilo se eurozoni, nedavno Litva 2015. godine. Zemlje Mađarska, Češka, Poljska, Rumunjska, Hrvatska i Bugarska, kada ispune kriterije konvergencije, mogu najmanje svake dvije godine ili na zahtjev države članice zatražiti od Europske komisije i Europske središnje banke procjenu napretka zemlje. Europska komisija i ESB objavljuju zaključak u izvješćima konvergencije. Europska komisija podnosi prijedlog Vijeću EU (ECOFIN) koje nakon savjetovanja s Europskim parlamentom i rasprave s predstavnicima država članica odlučuje ispunjava li zemlja uvjete za usvajanje eura. Ako je odluka da zemlja može uvesti euro, Vijeće (ECOFIN), Europska komisija i ESB usvoje stopu pretvorbe nacionalne valute za euro.

Europska unija proširuje se kako zemlje kandidati ispunjavaju uvjete za ulazak. Tako se povećava i eurozona kako države članice ispunjavaju uvjete za usvajanje eura. Iako je dio novih zemalja članica ušao u eurozonu, a dio njih ispunjava veći dio nominalnih kriterija za ulazak u EMU, bilo bi potrebno više pažnje govoriti o realnoj konvergenciji koja nije sadržana u kriterijima iz Maastrichta, a upravo heterogenost zemalja u realnoj konvergenciji može biti uzrok nepovoljnih utjecaja (učinaka) eurozone na gospodarstva novih zemalja članica.

LITERATURA

a) Knjige i časopisi

- Babić, M. (2006.) *Od dezinflacije u zaduženost, Hrvatska privreda 1994. -2004.*, Zagreb: Binoza press d.o.o.
- Babić, A, Babić, M. (2008.) *Međunarodna ekonomija- VII. dopunjeno i izmijenjeno izdanje*. Zagreb: Sigma savjetovanje d.o.o.
- Bilas, V. (2005.) Teorija optimalnog valutnog područja – euro i europska monetarna unija. *Zbornik ekonomskog fakulteta u Zagrebu*. [Online] 4(12). Str. 39-53. Dostupno na: www.hrcak.srce.hr. (2.5.2016)
- Božina, M. (2006.) Pravni i ekonomski aspekti ugovora o Europskoj Uniji iz 1992. godine. *Ekonomski istraživanja*. [Online] 19(6). Str. 127-138. Dostupno na: www.hrcak.srce.hr. (10. 5.2016.)
- Capriolo, G, Lavrač V. (2003.) *Monetary and exchange rate policy in Slovenia*. *Ezoneplus Working Paper*. [Online] 17G(5). Dostupno na: www.ezoneplus.org. (8.12.2016.)
- Chung, D., Eichengreen, B. (2009.) *Fostering Monetary and Financial Cooperation in East Asia*. UK: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.
- Crkvenac, M. (1997.) *Ekonomski politika 1997*, Zagreb: Informator.
- Creel, J., Levasseur, S. (2004.) *How would a Fixed – Exchange Rate Regime fit the Transition Economies. Special issue. OFCE*.
- Duttgupta, R., Fernandez, G., Karacadag, C., (2004.) *From fixed to float: Operational Aspect of Moving Toward Exchange Rate Flexibility*, WP/04/126, IMF.
- Ganev, G, Jarociski, M., Lubenova, R., Wozniak, P., (2001.) *Credibility of the Exchange Rate Policy in Transition Countries*, Center of Social and Economic Research.
- Grgić, M., Bilas, V. (2008.) *Međunarodna ekonomija*, Zagreb: Lares d.o.o.

- Girardin, E., Steinherr, A. (2008.) *Regional Monetary Units for East Asia: Lessons from Europe*. ADBI Discussion Paper No. 116 (September), Tokyo:Asian Development Bank Institute,.
- Grennes, T. (1994.) The Lithuanian economy in transition. *LITUANUS- Lithuanian Quarterly Journal of Arts and Sciences*. [Online] 40(2). Dostupno na: www.lituanus.org. (2.12.2016.)
- International Monetary Fund (1999.) The Role of the Currency Board in Bulgaria's Stabilization. *Finance development*. [Online] 36 (9). Str.99. Dostupno na: www.imf.org. (4.1.2017.)
- Josifidis, K., Allegret, J., Beker Pucar, E. (2009.) Monetary and Exchange Regimes Changes: The Case of Poland, Czech Republic, Slovakia and Republic of Serbia. *Panoeconomicus*. [Online] (2). str.199-226. Dostupno na: www.panoeconomicus.rs. (10. 2.2017.)
- Jovanović, J. (2014.) *Režimi deviznih kurseva s osvrtom na devizni režim u Republici Srbiji*, Beograd: Megatrend univerzitet u Beogradu. Dostupno na: http://www.civitas.rs/07/article/pdf/Civitas07_article12.pdf. (3. 5.2016.)
- Kersan Škabić, I. (2012.) *Ekonomija Europske Unije*, Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli.
- Kohler H., Wes M. (1999.) *Implications of euro for the integration process of the transition economies in central and eastern Europe*. Working paper No.38. EBRD.
- Kobsa, O. (2008.) *Stabilizacijska politika Hrvatske 199.-2005.*, Dostupno na: www.hrcak.srce.hr (13.12. 2016.)
- Kozar, A. (1995.) *Monetary, credit, financial and exchange rate policy in Slovenia*. Dostupno na: www.ecu-activites.be (8.12. 2016.)
- Kračun, D. (2005.) Tranzicija, stabilizacija i ekonomski rast: iskustvo Slovenije. *Ekonomski pregled*. [Online] 56(3-4). Str.145-162. Dostupno na: www.hrcak.srce.hr. (9.12.2016.)

- Lavrač, V. (1999.) Exchange rate of the Slovenian tolar in the context of slovenias inclusion in the EU and in the EMU, Working paper NO.1, www.ier.si. (8.12. 2016.)
- Lavrač, V. (2010.) Inclusion of Slovenia in the Euro area and perspectives of enlargement after the global fiancial crisis, working paper No.51. Dostupno na: www.ier.si. (9.12. 2016.)
- Lovrinović, I. (2015.) *Globalne financije*, Zagreb: Accent d.o.o.
- Levich, M. R. (1997.) *International financijal markers- prices and policies*. Boston: MC Graw – Hill International edition second edition.
- Marcu, N., (2008.) Romania's Exchange Rate Policy Towards it's European Monetary Union Membership - Prospect and Challenges.*Institute of Economic Forecasting, Romanian Journal of Economic Forecasting*. [Online] 1, str.175-181. Dostupno na: www.ipe.ro. (6.1.2017.)
- Moffet, M H, Stonehill, A.I. i Eitman, D. K. (2009.) *Fundamentals of Multinational Finance*. 3rd edition. Pearsons International Edition.
- Mongelli, P. (2002.) *New views on the optimum currency area theory: What is EMU telling us?*. ECB. Working paper No. 138.
- Nuti, D.M. (2000.) The Polish Zloty, 1990.-1999.: Success and Underperformance. *American Economic Review*. 90(2). Str. 53-58.
- Prerišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I. (2001.) *Monetarna politika*. Rijeka: Sveučilište u Rijeci.
- Pleskovic, B., Sachs, J.D. (1994.) *The Transition in Eastern Europe*, Volume 1.: County Studies, *Political Indepence and Economic Reform in Sloveni.*, The University of Chicago Press, str. 191.-206. www.books.google.hr. (8.12. 2016.)
- Radošević, D. (2012.) *Kapitalni tokovi, tečaj i Europska unija*. Visoka škola međunarodnog odnosa i diplomacije Dag Hammarskjold, Zagreb: Stega tisak d.o.o.

- Svejnar, J., Uvalic, M. (2009.) *The Czech transition – The importance of Microeconomic Fundamentals* prema Hlavacek, J., Mejstrik, M. (1997.) *The Initial Economic Enviroment for Privatization*.
- Šokman, A. (1972.) Međunarodni monetarni fond i međunarodna likvidnost. *Politička misao*. [Online] 9(2-3). Str.203-205. Dostupno na: www.hrcak.srce.hr. (30. 4.2016.)
- Theophanuos, A. and Tirkides, Y. (2006.) *Accession to the Eurozone and the Runification of the Cyprus Economy*, Nicosia, Cyprus: Intercollege.
- Van Poeck, A., Vanneste, J., Maret, V. (2007.) Exchange rate regimes and exchange market pressure in the new EU member countries. *Tijdschrift voor economie and management*. [Online] 45(2). Str. 459-485. Dostupno na: www.academia.edu (2.12.2016.)
- Verdun, A. (2008.) The adoption of euro by Cyprus. *Cyprus Center of European and International Affairs*. [Online] 2008-08 (March), Dostupno na: www.cceia.unic.ac.cy. (28.11.2016.)
- Williamson, J. (1992.) *Trade and Payments After Soviet Disintegration*. Policy Analyses In International Economics no.37., Washington: Institute for Internation Economics.
- Willoughby, I. (2016.) *Czech officials talk up euro adoption but target date stoll not agenda*, Radio Praha. www.radio.cz. (10.2. 2017.)

b) Internet:

- Atanasov, Y., Valchanov, D. (2011.) *Currency Board as an Exchange Rate Arrengemnt: The Bulagarian Experience*. Aarhus School of Business. Dostupno na: www.pure.au.dk (4. 1. 2017.)
- Control Risks (2014) Getting into the eurozone: Lithuania joins the euro. Issue 6. www.controlrisks.com. (21.07.2017.)

- European Central Bank (2006.) *Convergence report, May/2006, Slovenia and Lithuania*. www.ecb.europa.eu (9.2. 2017.)
- European Commission: *ERM II*. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/enlargement-euro-area/introducing-euro/adoption-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism_hr. (9. 5. 2016.)
- European Commission (2013) Slovenia joins the euro area. www.ec.europa.eu (10.12. 2016.)
- European Commission (2015) Uvođenje eura u Litvu. www.ipex.eu. (21.07.2017.)
- European Commission: *The benefits of the euro*. Dostupno na: https://ec.europa.eu/info/about-european-union/euro/benefits-euro_en. (11.06.2017.)
- European Commission (2006.) *Convergence Report 2006 on Lithuania, Convergence Report 2006 on Slovenia*. No.2/2006. www.ec.europa.eu (3.12.2016.)
- European Commission (2007.) *Convergence Report 2007 on Cyprus, Convergence Report 2007 on Malta*. No.6/2007. www.ec.europa.eu (30.11. 2016.)
- European Commission (2012.) *Convergence Report 2012*, 3/2012. www.ec.europa.eu (5.1. 2017.)
- European Commission (2016.) *Convergence Report 2016*. www.ec.europa.eu (7. 1. 2017.)
- Europska Unija (2016.) *Države kandidatkinje*. Dostupno na: www.europa.eu (29.11.2016.)
- Eurostat: *Database*. Dostupno na: www.ec.europa.eu (30.11.2016.)
- Daily News Hungary (2016) Hungary's economy minister sees possibility for adopting euro 2020. Dostupno na: www.dailynewshungary.com (19.07.2016.)
- Government Communication Office (2007.) *Evro – za vse nas, Changeover time table*. Dostupno na: www.evro.si (10.12. 2016.)
- Geografija.hr: *Cipar-vječni dualizam*. Dostupno na: www.geografija.hr (18.11.2016.)
- Hrvatska enciklopedija: *Cipar – geografski položaj, broj stanovnika*. Dostupno na: www.enciklopedija.hr (20.12.2016.)

- HNB (1994.) *Prvi novac – Povijest hrvatskog novca*.
Dostupno na: www.old.hnb.hr/novcan/povijet/h-nastavak-5.htm (13.12.2016.)
- HNB (2011.) *Tečajna politika koja ostaje*. Dostupno na: www.hnb.hr (22.12. 2016.)
- HNB (2014.) *Pristupanje EU/EMU*.
Dostupno na: www.old.hnb.hr/medjunarodna_suradnja/h-euro.htm (22.12. 2016.)
- IMF (2015.) *Annual report- financial operations and transactions*, Appendix II. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2015/eng/pdf/AR15-AppII.pdf> (1.5. 2016.)
- IMF (2005.) *Staff Country Reports*, No.05/123. Dostupno na: www.books.google.hr (2.12. 2016.)
- IMF (2015.) *Central and eastern Europe: New member states policy forum. 2014*, No.15/98. Dostupno na: www.imf.org (30.11. 2016.)
- Jutarnji list (2016.) *Ne ispunjavate kriterije - evo što je ESB poručila vladajućima*. www.jutarnji.hr. (12. 2. 2017.)
- Koraca, D. (2011.) *Problem inflacije i stabilizacijski program u Republici Hrvatskoj*. Diplomski rad. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli. Dostupno na: www.eknjiznica.unipu.hr (13.12. 2016.)
- Kyriacou, G.A. (2006.) *The introduction of the euro in Cyprus: challenges and prospect*, 2nd Annual Conference on "Economic Perspectives in Cyprus" www.centralbank.gov.cy (28. 11. 2016.)
- Novinite (2015.) *Joining Euro to Have Positive Impact on Bulgaria's Economy- Experts*, 19.01.2015.. Dostupno na: www.novinite.com (5.1.2017.)
- Pavlov, K. (1999.) *Currency board solution in Bulgaria*. Dostupno na: www.nato.int (4.1. 2017.)
- Politika24.net (2017.) *Vlada RH i HNB-a: Potrebno što hitnije uvođenje eura*. www.politika24.net (12. 2. 2017.)

- Pudija, S. (2015.) *Pitali smo stručnjake kada bi euro mogao zamijeniti kunu?*. Dostupno na: www.dnevnik.hr (22.12. 2016.)
- Romania-Insider.com (2016.) *Romania officially drops target to join the Eurozone in 2019*. Dostupno na: www.romania-insider.com (11. 2. 2017.)
- Republic of Slovenia Statistical Office: Mišić, E. (2016.) *Euro: 10 years of a single European Currency in Slovenia*.
Dostupno na: <http://www.stat.si/StatWeb/en/News/Index/6414> (16.3.2017.)
- Smart specialisation platform, European Commission. Dostupno na: <http://s3platform.jrc.ec.europa.eu/stairway-to-excellence>. (2.11.2016.)
- Središnja banka Mađarske (Mmagyar Nemzeti Bank): *Monetary Policy, Exchange rate regime*. Dostupno na: www.mnb.hu (10. 2. 2017.)
- Sobczyk, M. (2016.) *Poland's Central Bank Chief Explains Advantages of Not Joining Euro*. The Wall Street Journal. www.wsj.com (11.2. 2017.)
- The Conversation (2013.) *The downfall of Slovenia, and why it matters for Europe*. Dostupno na: www.theconversation.com (10.12. 2016.)
- The Sofia Echo (2007.) *Bulgaria's budget of reform*. retrieved 3. siječnja 2008. godine. Dostupno na: www.capital.bg (5.1. 2017.)
- World Bank (1993.) *Lithuania: The Transition to a Market Economy*, Washington D.C. Dostupno na: www.ecb.europa.eu. (1.12.2016.)

POPIS TABLICA

Str.

<i>Tablica 1. Tečajni i monetarni režimi u 2015. godini.....</i>	<i>11</i>
<i>Tablica 2. Košara valuta koje čine EUA i ECU (1975.i 1979. – 1999.).....</i>	<i>16</i>
<i>Tablica 3. Nove zemlje članice EU – tečajni režimi.....</i>	<i>21</i>
<i>Tablica 4. Uloga eura u javnom i privatnom sektoru.....</i>	<i>24</i>
<i>Tablica 5. Fiksne stope konverzije eura.....</i>	<i>27</i>
<i>Tablica 6. Litva - kriterij konvergencije 2013. – 2014. godine.....</i>	<i>37</i>
<i>Tablica 7. Slovenija – pokazatelji inflacije, BDP-a i proračunskog salda 1993. – 1996. godine</i>	<i>40</i>
<i>Tablica 8. Kriteriji konvergencije Bugarske od 2012. do 2016. godine</i>	<i>57</i>

POPIS SLIKA

Str.

<i>Slika 1. Trilema otvorene ekonomije</i>	<i>9</i>
<i>Slika 2. Ključni kriteriji za formiranje optimalnog valutnog područja (OCA).....</i>	<i>14</i>
<i>Slika 3. Faze uspostave EMU.....</i>	<i>17</i>
<i>Slika 4. Države članice Europske unije – EU28.....</i>	<i>19</i>
<i>Slika 5. EU 13 – Nove države članice Europske unije.....</i>	<i>20</i>
<i>Slika 6. Zemlje europodručja.....</i>	<i>23</i>
<i>Slika 7. Cipar – HICP inflacija od 1999. do 2006. godine.....</i>	<i>29</i>
<i>Slika 8. Cipar – kriterij inflacije od svibnja 2004. godine do prosinca 2007. godine.....</i>	<i>30</i>
<i>Slika 9. Cipar – deficit opće države, prilagodba deficita, javni dug 2001. – 2007. godine.....</i>	<i>30</i>
<i>Slika10. Cipar – dugoročne kamatne stope.....</i>	<i>31</i>
<i>Slika 11. Litva - kriterij inflacije (2004. – 2006. godine).....</i>	<i>36</i>
<i>Slika 12. Litva – deficit opće države, prilagodba deficita 2000. – 2006. godine.....</i>	<i>36</i>
<i>Slika 13. Litva – dugoročne kamatne stope (2004. – 2006. godine).....</i>	<i>37</i>

POPIS SKRAĆENICA

CMEA - Vijeće za uzajamnu ekonomsku pomoć

B-B efekt - Baumol-Bowenov efekt

BDP - bruto domaći proizvod

BGN-bugarski lev

BNB – Središnja banka Bugarske

B-S efekt – Balass–Samuelsonov efekt

CIS – Zajednica nezavisnih država

CYP- ciparska funta

CZK-češka kruna

DEM- njemačka marka

ECU – zajednička europska valutna jedinica

ECOFIN- Vijeće za ekonomske i financijske poslove

EDP- procedura prekomjernog deficita

EEZ – Europska ekonomska zajednica

EEK- estonska kruna

EFMS – Europski fond za monetarnu suradnju

EMI – Europski monetarni institut

EMS – Europski monetarni sustav

EMU – Europska monetarna unija

ERM – Mehanizam deviznih tečajeva

ESB – Europska središnja banka

EU – Europska unija

EUR- euro

EUA – europska obračunska jedinica stvorena 1950. godine

EURIBOR – euro međubankovna stopa

HCIP- harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HRK- hrvatska kuna

HNB- Hrvatska narodna banka

HUF- mađarska forinta

LTL – litvanski lit

MMF- Međunarodni monetarni fond

MTL – maltski lir

NMS- nove zemlje članice

OCA- optimalno valutno područje

SDR- specijalna prava vučenja

SIT- slovenski tolar

SKK- slovačka kruna

TFEU- Ugovor o funkcioniranju EU

USD- američki dolar

Sažetak

Tečajna politika u novim članicama Europske unije

U svakodnevnim raspravama devizni tečaj česta je tema, odnos domaće i strane valute, jeli realan ili ne te hoće li doći i do koje promjene valute će doći. Neki ekonomisti smatraju da je devizni tečaj najvažnija ekonomsko-politička varijabla jer utječe na sva makroekonomska kretanja. U radu se analiziraju tečajni sustavi novih zemalja članica Europske unije počevši od početka devedesetih godina pa sve do danas. Zemlje srednje i istočne Europe, prelaskom na tržišnu privredu, započele su razvoj koji se temeljio na inozemnoj štednji. To je dovelo do precijenjenosti domaće valute, velikog deficita na tekućem računu zemlje i inozemne zaduženosti te su mnoge zemlje došle u tešku gospodarsku situaciju.

Cilj je izrade rada upoznavanje s tečajnim režimima, njihovim prednostima i nedostacima, utvrđivanje čimbenika koji utječu na izbor tečajnih režima, upoznavanje s tečajnom politikom novih zemalja članica Europske unije, kriterijima ulaska u Ekonomsku i monetarnu uniju i posljedicama preuzimanja eura kao vlastite valute za odabrane zemlje članice EU. Analizirane su zasebno nove zemlje članice koje su uvele euro (Cipar, Litva i Slovenija) i zemlje koje još uvijek vode svoje samostalne monetarne politike i neće u skoro vrijeme uvesti zajedničku valutu (Hrvatska i Bugarska).

Ključne riječi: tečaj, tečajna politika, Europska unija, euro, nove zemlje članice.

Summary

Exchange rate policy in the new EU member states

In everyday discussion exchange rate policy is a frequent theme, the ratio of domestic and foreign currency, is it real or not, will there be change and which changes in the currency will come. Some economists believe that exchange rate is the most important economic-political variable, because it affects on all macroeconomic trends. In this paper analyzes the exchange rate system of new member states of the European Union, starting from the beginning of the nineties and continuing until today. The countries of Central and Eastern Europe, the transition to a market economy, started the development which is based on foreign savings. This has led to overvaluation of the domestic currency, a large current account deficit and external debt of country, so many countries came to difficult economic situation.

Aim of the dissertation is to inform about exchange rate regimes, their advantages and disadvantages, determining factors influencing the choice of exchange rate regime, getting to know the exchange rate policy of the new EU member states, the criteria of joining the Economic and Monetary Union and consequences of taking the euro as their own currency for selected countries EU member states. Were analyzed separately New Member States that have adopted the euro (Cyprus, Lithuania and Slovenia) and the countries that still maintain their independent monetary policy and sing in the near severity common currency (Croatia and Bulgaria).

Keywords: exchange rate, exchange rate policy, European Union, euro, new member states .